

مجلس الخدمات المالية الإسلامية

المعيار رقم 19

المبادئ الإرشادية لمتطلبات الإفصاح لمنتجات سوق رأس المال الإسلامي (الصكوك وبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي)

أبريل 2017

تمت ترجمة هذه الوثيقة من اللغة الإنجليزية، وفي حالة اختلاف النسخة العربية عن النسخة الإنجليزية ترجح نسخة اللغة الإنجليزية؛ لأنها اللغة الرسمية لمجلس الخدمات المالية الإسلامية.

تمت طباعة هذا المعيار بالاعتماد على المساعدة الفنية المقدمة من البنك الإسلامي للتنمية

الناشر: مجلس الخدمات المالية الإسلامية
الطابق الخامس، مبنى ساسانا كيجانغ، البنك المركزي الماليزي
2، جالان داتؤ أون، 50480 كوالالمبور، ماليزيا
البريد الإلكتروني: ifsb_sec@ifsb.org

ردمك: 978-967-5687-60-0

نبذة موجزة عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية

مجلس الخدمات المالية الإسلامية هو هيئة دولية تم افتتاحها رسميًا في الثالث من نوفمبر عام 2002، وبدأت أعمالها في العاشر من مارس عام 2003. ويهدف المجلس إلى وضع معايير لتطوير وتعزيز متانة صناعة الخدمات المالية الإسلامية واستقرارها، وذلك بإصدار معايير احترازية ومبادئ إرشادية لهذه الصناعة التي تضم بصفة عامة قطاعات المصرفية، وأسواق رأس المال، والتكافل (التأمين الإسلامي). إن المعايير التي يعدها مجلس الخدمات المالية الإسلامية تتبع إجراءات مفصّلة، تم وصفها في وثيقة "إرشادات وإجراءات إعداد المعايير والمبادئ الإرشادية" والتي تشمل من بين أشياء أخرى، إصدار مسودة مشروع، وعقد ورش عمل، وفي حالة الضرورة، عقد جلسات استماع. كما يعدّ مجلس الخدمات المالية الإسلامية أبحاثًا تتعلق بهذه الصناعة، وينظم ندوات ومؤتمرات علمية للسلطات الرقابية وأصحاب الاهتمام بهذه الصناعة. ولتحقيق ذلك، يعمل مجلس الخدمات المالية الإسلامية مع مؤسسات دولية، وإقليمية، ووطنية ذات صلة، ومراكز أبحاث، ومعاهد تعليمية، ومؤسسات عاملة في هذه الصناعة.

لمزيد من المعلومات يرجى زيارة موقع مجلس الخدمات المالية الإسلامية: **www.ifsb.org**

المجلس الأعلى لمجلس الخدمات المالية الإسلامية

الأعضاء*

الاسم	المنصب
معالي الدكتور/ بندر حجار	رئيس البنك الإسلامي للتنمية
معالي الأستاذ/ رشيد محمد المعراج	محافظ مصرف البحرين المركزي
معالي الأستاذ/ يوسف عبد الرحمن	المدير العام سلطة نقد بروناي دار السلام
معالي الأستاذ/ فزلي كبير	محافظ بنك بنغلاديش المركزي
معالي الأستاذ/ أحمد عثمان	محافظ البنك المركزي الجيبوتي
معالي الأستاذ/ طارق حسن علي عامر	محافظ البنك المركزي المصري
معالي الأستاذ/ أغوس مارتووا اردوجو	محافظ بنك إندونيسيا المركزي
معالي الدكتور/ ولي الله سيف	محافظ البنك المركزي للجمهورية الإسلامية الإيرانية
معالي الأستاذ/ علي محسن إسماعيل	محافظ البنك المركزي العراقي
معالي الدكتور/ زياد فارس	محافظ البنك المركزي الأردني
معالي الأستاذ/ دانيار أكشيف	محافظ بنك كازاخستان المركزي
معالي الدكتور/ محمد يوسف الهاشل	محافظ بنك الكويت المركزي
معالي الأستاذ/ عبد اللطيف الجوهري	والي بنك المغرب
معالي الأستاذ/ محمد إبراهيم	محافظ البنك المركزي الماليزي
معالي الأستاذ/ عبد العزيز ولد الداهي	محافظ البنك المركزي الموريتاني
معالي الأستاذ/ رامشورلال باسنت روي جي. سي. إس. كي	محافظ بنك موريشيوس المركزي
معالي الأستاذ/ جودوين إيميفيلي	محافظ بنك نيجيريا المركزي
معالي الأستاذ/ أشرف محمود واثرا	محافظ بنك باكستان المركزي
سمو الشيخ/ عبد الله سعود آل ثاني	محافظ مصرف قطر المركزي
معالي الدكتور/ أحمد عبد الكريم الخليفي	محافظ مؤسسة النقد العربي السعودي
معالي الأستاذ/ رافي مينون	محافظ سلطة نقد سنغافورة
معالي الأستاذ/ حازم عبد القادر أحمد بابكر	محافظ بنك السودان المركزي
معالي الأستاذ/ محمت علي أكبين	هيئة التنظيم والرقابة المصرفية التركية
معالي الأستاذ/ مبارك راشد خميس المنصوري	محافظ مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي

* وفقًا لترتيب الدول التي يمثلها الأعضاء، حسب ورودها في النسخة الإنجليزية، ما عدا المنظمات الدولية التي تم ذكرها أولًا

اللجنة الفنية

الرئيس

السيد/ معجب تركي التركي، مصرف قطر المركزي (من 12 أبريل 2016)

السيد/ أسامة شاكر، مؤسسة النقد العربي السعودي (حتى 31 يناير 2016)

نائب الرئيس

السيد/ طارق فايد، البنك المركزي المصري (من 12 أبريل 2016)

السيد/ معجب تركي التركي، مصرف قطر المركزي (حتى 11 أبريل 2016)

الأعضاء*

السيد/ حسيب الله صديقي	البنك الإسلامي للتنمية
السيدة/ ابتسام العريض	مصرف البحرين المركزي
السيد/ جودري محمد فيروز بن علم (حتى 22 سبتمبر 2015)	بنك بنغلاديش المركزي
السيد/ أبو فرح محمد ناصر (من 23 سبتمبر 2015)	بنك بنغلاديش المركزي
السيدة/ رشيدة سبتو	سلطة نقد بروناي دار السلام
السيد/ طارق السيد فايد (حتى 11 أبريل 2016)	البنك المركزي المصري
الدكتور/ دادانغ مولجوان	بنك إندونيسيا المركزي
السيد/ أحمد بخاري	سلطة إندونيسيا للخدمات المالية
السيد/ حميد رضا غاني آبادي	البنك المركزي للجمهورية الإسلامية الإيرانية
الدكتور/ علي سعيدي	منظمة البورصة والأوراق المالية للجمهورية الإسلامية الإيرانية
السيد/ عرفات الفيومي	البنك المركزي الأردني
السيد/ وليد العوضي	بنك الكويت المركزي
السيد/ محمد زبيدي محمد نور	البنك المركزي الماليزي
السيد/ زين العزلان زين العابدين	هيئة الأوراق المالية الماليزية
الدكتور/ لحسن بنحليمة	بنك المغرب
الدكتور/ يعقوبو عمر (حتى 24 يوليو 2015)	البنك المركزي النيجيري
السيد/ محمد وادا معاذو ليري (من 25 يوليو 2015)	البنك المركزي النيجيري
الدكتور/ تلميذ عثمان	هيئة التأمين الوطنية، نيجيريا
السيد/ يافار معيني (حتى 30 سبتمبر 2015)	بنك باكستان المركزي
السيد/ غلام محمد عباسي (من 1 أكتوبر 2015)	بنك باكستان المركزي
السيد/ ثامر العيسى (من 26 يناير 2016)	مؤسسة النقد العربي السعودي
السيد/ إيثن كو جينغ هينغ (حتى 7 يناير 2016)	سلطة نقد سنغافورة
السيد/ ألن تيو (من 12 أبريل 2016)	سلطة نقد سنغافورة

الدكتور/ بدر الدين قرشي مصطفى (حتى 16 أغسطس 2016)	بنك السودان المركزي
السيد/ محمود صلاح محمود رشيد (من 14 ديسمبر 2016)	بنك السودان المركزي
السيد/ محمت صديق يورتشيشك (حتى 15 سبتمبر 2015)	هيئة التنظيم والرقابة المصرفية التركية
السيد/ عبد الرحمن شتين (من 16 سبتمبر 2015)	هيئة التنظيم والرقابة المصرفية التركية
السيد/ إيسر صكار	مجلس أسواق رأس المال التركية
السيد/ أحمد بيجر (حتى 26 ديسمبر 2016)	البنك المركزي للجمهورية التركية
السيد/ خالد عمر الخرجي	مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي

* وفقًا لترتيب الدول التي يمثلها الأعضاء، حسب ورودها في النسخة الإنجليزية، ما عدا المنظمات الدولية التي تم ذكرها أولًا

مجموعة عمل المبادئ الإرشادية لمتطلبات الإفصاح لمنتجات سوق رأس المال الإسلامي

الرئيس

السيد/ زين العزلان زين العابدين، هيئة الأوراق المالية الماليزية

نائب الرئيس

السيد/ إيسر صكار، مجلس أسواق رأس المال التركية

الأعضاء*

الدكتور/ محمد سيحمي محمد كريم	البنك الإسلامي للتنمية
السيد/ محمد أمين الرحمن جودري	بنك بنغلاديش المركزي
السيد/ خير الأنوار أحمد	سلطة نقد بروناي دار السلام
السيد/ محمد ماس نزير الهشير حجي ماسوني (من 13 أبريل 2016)	سلطة نقد بروناي دار السلام
السيد/ جوردي كاشوغي نزار	بنك إندونيسيا المركزي
السيد/ محمد أدي ويجويو (من 28 أكتوبر 2015 حتى 30 نوفمبر 2015)	سلطة إندونيسيا للخدمات المالية
السيد/ أغوس مايو (حتى 31 مارس 2016)	سلطة إندونيسيا للخدمات المالية
السيد/ محمد طوريق (من 3 مايو 2016)	سلطة إندونيسيا للخدمات المالية
السيد/ حسين ماسومي	البنك المركزي للجمهورية الإسلامية الإيرانية
الدكتور/ بهادور بيجاني	منظمة البورصة والأوراق المالية للجمهورية الإسلامية الإيرانية
السيد/ يديل ميدو	بنك كازاخستان المركزي
السيد/ مبارك الرفاعي	هيئة أسواق المال الكويتية
السيد/ فراس حمدان	بنك لبنان المركزي
السيد/ نور أيزات بن شيخ أحمد	هيئة الأوراق المالية الماليزية
السيد/ عادل البريكي	الهيئة العامة لسوق المال، عُمان
السيدة/ حفصة حجوبي	هيئة قطر للأسواق المالية
السيد/ أمادو تيجاني بوسو	وزارة الاقتصاد والمالية، السنغال
الدكتور/ الحرم أحمد محمد مختار	بنك السودان المركزي
السيد/ برعي عثمان الشريف عبد العزيز	هيئة الرقابة على التأمين، السودان
السيد/ سلجوق دينجسوي	مجلس أسواق رأس المال التركية
السيد/ أركان أوزكج (من 30 يوليو 2015)	مجلس أسواق رأس المال التركية
السيد/ بشير أحمد	سلطة دبي للخدمات المالية، الإمارات العربية المتحدة

* وفقًا لترتيب الدول التي يمثلها الأعضاء، حسب ورودها في النسخة الإنجليزية، ما عدا المنظمات الدولية التي تم ذكرها أولًا

اللجنة الشرعية لمجموعة البنك الإسلامي للتنمية

رئيس اللجنة

فضيلة الشيخ الدكتور/ حسين حامد حسان

نائب الرئيس

فضيلة الشيخ الدكتور/ عبد الستار أبو غدة

الأعضاء*

معالي الشيخ/ عبد الله بن سليمان المنيع	عضو
فضيلة الشيخ الدكتور/ محمد الروكي	عضو
فضيلة الشيخ/ محمد علي التسخيري	عضو
فضيلة الشيخ الدكتور/ محمد شافعي أنطونيو	عضو
فضيلة الشيخ/ محمد تقي العثماني	عضو

* وفقًا للترتيب الأبجدي للأسماء، حسب ورودها في النسخة الإنجليزية

الأمانة العامة لمجلس الخدمات المالية الإسلامية

السيد/ جاسم أحمد	الأمين العام
السيد/ زاهد الرحمن خوخر	مساعد الأمين العام
الدكتور/ شريف أيوب (حتى 6 أغسطس 2016)	مساعد الأمين العام
السيد/ بيتر كيسي	مستشار
السيد/ هومان سبيتي	مستشار
السيدة/ ديان دانيرا سكيمار	عضو الأمانة (الشؤون الفنية والبحوث)
السيد/ دونغ جون يي (حتى 10 سبتمبر 2015)	عضو الأمانة (الشؤون الفنية والبحوث)

لجنة صياغة النسخة العربية

رئيس اللجنة

السيد/ محمد علي الشهري، مؤسسة النقد العربي السعودي

الأعضاء

الدكتورة/ نجوى شيخ الدين محمد	بنك السودان المركزي
السيد/ سيد عبد المولى فيصل	البنك المركزي المصري
الدكتور/ وجدان محمد صالح كنالي	المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب
السيد/ الهادي النحوي	البنك الإسلامي للتنمية
السيد/ محمد هاني الصيصان	البنك المركزي الأردني
السيد/ أبو ذر مجذوب محمد عثمان	مجلس الخدمات المالية الإسلامية
السيد/ مضاء منجد مصطفى	مجلس الخدمات المالية الإسلامية

فهرس المحتويات

بسم الله الرحمن الرحيم

اللهم صل وسلم على سيدنا ونبينا محمد وعلى آله وصحبه

القسم الأول: المقدمة

1.1 خلفية المشروع

1. لاحظت اللجنة الفنية لمجلس الخدمات المالية الإسلامية في اجتماعها السابع والعشرين المنعقد في كوالالمبور في الحادي عشر من يونيو 2012م وجود حاجة إلى ضمان حصول المستثمرين على معلومات كافية عن المنتجات المقدمة في سوق رأس المال الإسلامي. وتلا ذلك عقد اجتماع في سبتمبر من عام 2012م في العاصمة الماليزية كوالالمبور حول متطلبات الإفصاح لمنتجات سوق رأس المال الإسلامي بالتعاون بين كل من مجلس الخدمات المالية الإسلامية، والمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، وهيئة الأوراق المالية الماليزية، ونُشِرت بصورة مشتركة في سبتمبر من عام 2013م الأوراق البحثية التي عُرِضت في الاجتماع والتعليقات المصاحبة لها. وبناءً عليه تم تحديد العديد من الجوانب التي أثارت فيها منتجات سوق رأس المال الإسلامي قضايا تتعلق بالإفصاح ذات طبيعة مختلفة أو إضافية إلى جانب تلك المثارة من قبل منتجات المؤسسات التقليدية. ولذلك وافق مجلس الخدمات المالية الإسلامية على البدء في إعداد معيار يركز على متطلبات الإفصاح لمنتجات سوق رأس المال الإسلامي في اجتماعه الحادي والعشرين المنعقد في الثاني عشر من شهر ديسمبر 2012م في جدة بالمملكة العربية السعودية.

2.1 الأهداف

2. تهدف المبادئ الإرشادية لمتطلبات الإفصاح لمنتجات سوق رأس المال الإسلامي (الصكوك وبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي) ("المعيار") إلى تحقيق الأهداف الآتية:

(أ) توفير أساس للسلطات التنظيمية والرقابية لوضع قواعد وإرشادات تتعلق بمتطلبات الإفصاح الخاصة بمنتجات سوق رأس المال الإسلامي، وخصوصًا للصكوك وبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.

(ب) تحديد أساس للسلطات التنظيمية والرقابية لتقييم مدى كفاية أطر الإفصاح التي حددها الآخرون.[1]

(ج) توفير إطار إفصاح شامل للمشاركين في سوق رأس المال الإسلامي.

[1] على سبيل المثال من قبل البورصة بوصفها سلطة إدراج.

(د) تعزيز الانسجام بين اللوائح التنظيمية والممارسات العملية في سوق رأس المال الإسلامي، وبالتالي تسهيل إصدار العروض العابرة للحدود.

3.1 النطاق والتغطية

3. ينطبق هذا المعيار فقط على الصكوك وبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي. ومع استمرار تطور سوق رأس المال الإسلامي، قد يصبح من الأنسب في المستقبل وضع معايير لمنتجات سوق رأس المال الإسلامي الأخرى. كما يمكن قياسًا تطبيق بعض عناصر هذا المعيار أيضًا على أي منتجات أخرى تتحمل السلطات التنظيمية والرقابية المسؤولية عنها.

4. يستهدف هذا المعيار بشكل أساس تلك الصكوك[2] التي تمثل حقوق ملكية تناسبية مشاعة في موجودات عينية، أو مجموعة مختلطة من الموجودات العينية وغيرها، وبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي التي تستثمر في أوراق مالية قابلة للنقل. إلا أن المعيار يناقش أيضًا أنواعًا أخرى من برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي في بعض المناطق، ويغطي قضايا محددة متعلقة بالإفصاح ترتبط ببعض الأنواع الخاصة من برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.

5. يغطي هذا المعيار المراحل الرئيسة من الإفصاح وهي: الإفصاح المبدئي، والمستمر، (الدوري والفوري)، والإفصاح عند الاكتتاب، طالما أنها تنطبق على الصكوك وبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي. يشير الإفصاح المبدئي إلى الإفصاحات التي عادة ما يتم ذكرها في نشرة الإصدار أو غيرها من وثائق العرض عندما يتم طرح ورقة مالية لأول مرة. وأما الإفصاح الدوري فيشير إلى الإفصاحات المطلوبة على فترات زمنية محددة تلت الطرح الأولي للورقة المالية، على سبيل المثال في بعض الحالات إصدار قوائم مالية سنوية أو ربع سنوية. وأخيرًا يشير الإفصاح الفوري إلى الإفصاحات التي عادة ما قد تكون مطلوبة في فترة زمنية قصيرة، عند حدوث تطور يؤثر على الأسعار أو غير ذلك من الأحداث المحددة، التي منها على سبيل المثال، استقالة أحد أعضاء مجلس الإدارة. وفي بعض حالات برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، نظرًا لأن المستثمرين في الغالب قد يشترون الأوراق المالية المصدرة بعد فترة طويلة من صدور نشرة الإصدار الأصلية، فمن الشائع أن يتم تحديث نشرات الإصدار بانتظام، وأن تكون هناك وثيقة تلخص المعلومات ذات الصلة وتقدم معلومات إضافية عن أداء برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي والممتلكات المحتفظ بها،

---

[2] ينبغي التنويه إلى أن الصكوك في جوهرها تختلف تمامًا عن السندات التقليدية من حيث الأساس الشرعي والأحكام، حيث تمثل السندات التقليدية ديونًا فقط، دون أي حقوق ملكية في أي موجودات.

على سبيل المثال ويمكن الإشارة إلى هذه الوثيقة باعتبارها "وثيقة المعلومات الرئيسة" أو "ملخص البيانات" أو أي مصطلح مشابه. وقد تم تغطية هذا النوع من الإفصاح الخاص بالاكتتاب في هذا المعيار، لكن المعيار لا يتناول الجوانب الأشمل للوساطة المالية مثل مدى ملاءمة الأوراق المالية المعروضة للعملاء أو الإفصاحات التي يقدمها الوسطاء الماليون على سبيل المثال عن مكافآتهم المادية الخاصة بهم.

4.1 المعايير الأخرى ذات الصلة

6. وضع مجلس الخدمات المالية الإسلامية عدة معايير ذات صلة نوعًا ما بالإفصاح في سوق رأس المال الإسلامي، وذلك على النحو الآتي:

المعيار رقم 6: المبادئ الإرشادية لضوابط برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.

المعيار رقم 9: المبادئ الإرشادية لسلوكيات العمل للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية.

المعيار رقم 10: المبادئ الإرشادية لنظم الحوكمة الشرعية للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية.

7. استهدفت المعايير آنفة الذكر بشكل أساس المؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية، بينما تتعلق تنظيمات أسواق رأس المال بالوسطاء في السوق إلى جانب الجهات المصدرة للأوراق المالية التي لا يُعد الكثير منها مؤسسات مالية، وبالإضافة إلى ذلك اهتمت المعايير بشكل كبير بوضع المطالب الأساسية المتعلقة بمسائل أخرى بخلاف الإفصاح، وذلك على الرغم من أنها تحدد بعض الإفصاحات ذات الصلة. عندما يحدد هذا المعيار إفصاحات معينة في المجالات نفسها، وبواسطة الأطراف نفسها (على سبيل المثال، عن الحوكمة الشرعية لبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي)، ينبغي عندئذ اعتبارها تحل محل تلك المعايير، إلى ذلك الحد فقط.

8. فيما يتعلق بالحوكمة الشرعية، يغطي المعيار رقم 10 العلاقة بين الحوكمة الشرعية في المؤسسات الفردية وكل ما قد يوجد من ترتيبات خاصة بترتيبات الحوكمة الشرعية في الدولة بشكل عام. ويعترف المعيار رقم 10 بأن الحوكمة الشرعية قد تأخذ أشكالًا متعددة، وأن الدول قد تبنت مناهج متنوعة لتطبيقها. وبناءً عليه، تم إعداد هذا المعيار في نطاق ذلك السياق، وهو بذلك يستوعب أي ترتيبات متعلقة بالحوكمة الشرعية المتسقة مع المعيار رقم 10 التي قد تنطبق على مؤسسة أو دولة ما.

9. إن الهيئة الدولية الرئيسة المعنية بوضع المعايير الخاصة بأسواق الأوراق المالية التقليدية هي المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية. ولقد أصدرت العديد من المعايير ذات الصلة بالموضوعات التي يغطيها هذا المعيار، ومن بينها ما يأتي:

أهداف ومبادئ تنظيمات الأوراق المالية ومنهجية التقييم المصاحبة (2010).

مبادئ الرقابة على مشغلي برامج الاستثمار الجماعي (1997).

مبادئ الإفصاح المستمر ورفع التقارير بشأن التطورات الجوهرية من قبل الكيانات المدرجة (2002).

معايير تمثيل الأداء لبرامج الاستثمار الجماعي: معيار أفضل الممارسات (2004).

مبادئ الإفصاح الدولية للإصدارات العابرة للحدود والأوراق المالية القائمة على الديون المدرجة من قبل الجهات المصدرة الأجنبية (2007).

مبادئ الإفصاح الدوري من قبل الكيانات المدرجة (2010).

مبادئ الإفصاح لإصدارات الاكتتاب العام والأوراق المالية المدرجة المدعومة بموجودات (2010).

المبادئ الخاصة بالإفصاح عند الاكتتاب (2011).

مبادئ تعليق الاستردادات في برامج الاستثمار الجماعي (2012).

ليس المقصد من هذا المعيار أن يحل محل أي من معايير المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية المذكورة آنفًا، لكنه يهدف إلى إتمام تلك المعايير عن طريق التعامل مع القضايا الخاصة بمنتجات سوق رأس المال الإسلامي، وعن طريق وضع مبادئ وممارسات متعلقة بشكل خاص بمتطلبات الإفصاح الخاصة بالصكوك وبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي. ومع ذلك، إذا تعارض هذا المعيار في أي نقطة مع أي من معايير المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، عندئذ يُرجَح هذا المعيار فيما يتعلق بمنتجات سوق رأس المال الإسلامي فقط.

10. بالإضافة إلى معايير المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية المذكورة آنفًا، أثَّرَت المتطلبات التنظيمية للاتحاد الأوروبي على تنظيمات أسواق رأس المال خارج حدوده. وعند إعداد هذا المعيار، اطلع مجلس الخدمات المالية الإسلامية على النظام الأوروبي، باعتباره مثالًا على الممارسات الجيدة المقبولة في أسواق رأس المال التقليدية. وبشكل خاص فقد راجع مجلس الخدمات المالية الإسلامية جوانب الممارسة التي احتواها التوجيه المتعلق بنشرة الإصدار رقم (71/2003/المفوضية الأوروبية)، والتوجيه المتعلق بالشفافية رقم (109/2004/المفوضية الأوروبية) والتوجيه المتعلق بتعهدات الاستثمار الجماعي في الأوراق المالية القابلة للتحويل رقم (65/2009/المفوضية الأوروبية) في كل حالة حسب التعديلات التي أدخلت على تلك التوجيهات حتى تاريخ هذا المعيار.

5.1 المنهج العام

11. وضعت معايير المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية المذكورة آنفًا إطار إفصاح جوهري لأسواق رأس المال التقليدية يشمل السندات التقليدية وبرامج الاستثمار الجماعي. وينطبق معظم هذا الإطار أيضًا على أسواق رأس المال الإسلامي التي تشمل الصكوك وبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي. وبالإضافة إلى ذلك، فإن معظم السلطات التنظيمية والرقابية التي تنظم أسواق رأس المال الإسلامي تنظم أيضًا أسواق رأس المال التقليدي، وتبنت بالفعل أحكامًا تنظيمية بناءً على تلك المعايير. لذا يتعامل هذا المعيار فقط مع تلك المجالات التي تتطلب فيها منتجات أسواق رأس المال الإسلامي إفصاحات إضافية أو مختلفة عن تلك التقليدية. وبالتالي لا يحاول المعيار تكرار المعايير التقليدية عن طريق تحديد جميع الإفصاحات ذات الصلة، بما في ذلك تلك المشتركة بين المنتجات التقليدية والإسلامية. وبالتالي يَفترض هذا المعيار أن السلطات التنظيمية والرقابية سوف تنفذه في سياق هيكل تنظيمي قائم على معايير المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية.

12. يعد إعداد هذا المعيار بمثابة اعتراف من مجلس الخدمات المالية الإسلامية بأن منتجات سوق رأس المال الإسلامي تنافس إلى حد ما بعض المنتجات التقليدية، من حيث أين يختار المستثمرون تشغيل أموالهم، ومن حيث ما تقرر طرحه الجهات المصدرة. يحاول هذا المعيار إحداث نوع من التوازن بين الحاجة إلى تقديم معلومات كافية تُمكن المستثمرين من اتخاذ قرارات مستنيرة خصوصًا في المجالات المرتبطة بأحكام الشريعة ومبادئها، والحاجة إلى ضمان ألا تتحمل الجهات المصدرة أعباءً غير ضرورية في تلبية المتطلبات. كما يسعى أيضًا إلى تقديم أساس تنظيمي سليم يسمح لأسواق رأس المال الإسلامية الناشئة أن تتطور وصولًا إلى مرحلة من النضج ذات مستويات عالية من النزاهة والشفافية.

13. رغم اختلاف الممارسات من دولة لأخرى، فمن الشائع وجود إصدارات لأسواق رأس المال معفاة من الإرشادات المفصلة فيما يتعلق بالإفصاح، بسبب طبيعة الإصدار أو الجهة المقدمة للإصدار. وقد تتضمن هذه الإصدارات على سبيل المثال، الأوراق المالية المعروضة لعدد صغير من المستثمرين المحنكين أو تلك الصادرة عن الحكومات أو المؤسسات المالية متعددة الأطراف مثل مجموعة البنك الإسلامي للتنمية أو مجموعة البنك الدولي وغيرها من المؤسسات. إن قابلية هذا المعيار للتطبيق في تلك المجالات ستنال قدرًا أكبر من المناقشة لاحقًا، إلا أن مجلس الخدمات المالية الإسلامية ينوه إلى أنه حتى عندما لا تكون الإفصاحات مطلوبة بموجب التنظيمات المعمول بها، فإنها تحدث غالبًا بوصفها من ممارسات السوق الجيدة. ولذلك يأمل مجلس الخدمات المالية الإسلامية أن يأخذ المسؤولون عن تقديم الإفصاحات بشأن تلك الإصدارات هذا المعيار بالاعتبار.

6.1 تاريخ التطبيق

14. من المتوقع أن تبدأ السلطات التنظيمية والرقابية بتطبيق هذا المعيار في دولها بحلول الأول من يوليو 2018. وينبغي الشروع بهذا التطبيق في ظل نظم الحوكمة الشرعية والأطر القانونية والتنظيمية المعمول بها في دولها.

7.1 هيكل المعيار

15. إن المبادئ المُبينة في القسم الثاني من هذا المعيار مرتبة في ثلاثة أقسام فرعية. يحدد القسم الفرعي 2.1 المبادئ العامة التي تنطبق على متطلبات الإفصاح الخاصة بالصكوك وبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي. بينما تم تخصيص القسم الفرعي 2.2 للمبادئ الخاصة بإفصاحات الصكوك، وتخصيص القسم الفرعي 2.3 لمبادئ الإفصاح الخاصة ببرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي. يشرح كلُ من القسم الفرعي 2.2 والقسم الفرعي 2.3 كيفية تطبيق المبادئ الواردة في كل قسم فرعي في مجالات معينة. ويدعم كل مبدأ من المبادئ الإرشادية وصفًا للأساس المنطقي الذي استند إليه، والإفصاحات الموصى بها. وبينما يتمثل المقصد من صياغة هذه المبادئ الإرشادية أن تكون قابلة للتطبيق من الناحية التنظيمية وعلى مستوى عالٍ، فإن الإفصاحات الموصى بها تقدم موجزًا لإطار تنظيمي أكثر تفصيلًا للسلطات التنظيمية والرقابية ينبغي مراعاته في ضوء احتياجات وخصائص دولها. كما يمكن تطبيقها على أساس اختياري عندما لا تغطي الأحكام التنظيمية المحلية القضايا المعنية.

القسم الثاني: المبادئ الإرشادية

1.2 المبادئ العامة

16. إن المبادئ الإرشادية الثلاثة التالية (المبادئ العامة 1-3) هي مبادئ مشتركة لكل من الصكوك وبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي. تتناول هذه المبادئ الممارسات الجيدة لمنتجات أسواق رأس المال الإسلامية والتقليدية. ومع ذلك، فإن الخصائص الخاصة لمنتجات سوق رأس المال الإسلامي والاهتمامات الخاصة للمستثمرين بتلك المنتجات، تعني أن التطبيق المفصل لهذه المبادئ الثلاثة سوف يثير القضايا المحددة المطروحة أدناه.

1.1.2 المبدأ العام 1: المعلومات الواضحة والدقيقة

ينبغي أن تكون المعلومات المقدمة في وثائق العرض أو الوثائق الأخرى المعدة للمستثمرين والمستثمرين المحتملين واضحة ودقيقة وغير مُضلِلة.[3]

الأسس/المسوغات

17. يعتمد المستثمرون على المعلومات لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية، سواء أرادوا الاستثمار في منتج جديد أو الاستمرار من عدمه في استثماراتهم بمنتج قائم. وبالتالي ينبغي أن تكون الإفصاحات (المبدئية، والمستمرة، وعند الاكتتاب) المتعلقة بالمنتج واضحة ودقيقة وغير مُضلِلة من أجل حماية مصالح المستثمرين وضمان سلامة وسائل اتخاذ القرار.

18. لذا من المتطلبات الجوهرية ألا تضلل الجهة المُصدرة[4] أو من ينوب عنها[5] المستثمرين عن طريق الإفصاح عن معلومات غير حقيقية أو الإخفاق في الإفصاح عن معلومات جوهرية. وعلى وجه الخصوص، ينبغي على تلك الأطراف، ألا تصدر معلومات مضللة إلى المستثمرين أو السوق بشأن الجوانب الشرعية لإصدار ما.

---

[3] من أجل تجنب تكرار عبارة "المستثمرين والمستثمرين المحتملين" خلال هذه الوثيقة، فإن الإشارة لاحقًا إلى "المستثمرين" ينبغي أن يفهم منها أنها تشمل المستثمرين المحتملين، حيثما كان ذلك مناسبًا.

[4] في حالة الصكوك، عندما تكون الجهة المصدرة شركة ذات غرض خاص، فإن المصطلح ينبغي أن يتضمن الجهة المنشئة للصكوك، التي ستستخدم حصيلة الصكوك، والتي يمكن أن تكون المسؤولة عن سداد المدفوعات بموجب الاتفاقية.

[5] على سبيل المثال، مدير برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي أو مستشار الجهة التي أصدرت الصكوك.

19. يجب أن يكون الإفصاح واضحًا وبلغة وعرض مفهومين. تعتمد الطريقة التي سينفذ بها هذا المتطلب على مدى حنكة المستثمرين المستهدفين بالعرض، حيث ينبغي على سبيل المثال ألا يَفترض العرض الذي يستهدف مستثمري التجزئة، إلمامهم بالمجالات المعقدة من القانون و/أو الفقه الإسلامي و/أو المصطلحات العربية (في وثيقة غير مكتوبة باللغة العربية). كما ينبغي ألا يقدم العرض المفاهيم الرئيسة بحروف ذات حجم صغير أو خلف وثيقة طويلة. وفي المقابل، فإن الإصدار الموجه إلى المستثمرين الاعتباريين يمكن أن يفترض مستوى أكبر من الحنكة والخبرة.

20. إن متطلب الوضوح والدقة وعدم التضليل ينطبق ليس فقط على الإفصاحات المبدئية، ولكن أيضًا على الإفصاحات المستمرة والإفصاحات عند الاكتتاب.

21. ينبغي على السلطات التنظيمية والرقابية أن تضمن تطبيق هذا المبدأ على جميع هؤلاء الذين يتحملون مسؤولية تنظيمية عن الإفصاحات المعنية، مع مراعاة أي دُفوع قانونية قد تكون متاحة.

22. تطلب بعض الدول إفصاحات معينة لمستثمري التجزئة. وعندما تكون تلك الإفصاحات مطلوبة، ينبغي أن تضمن السلطات التنظيمية والرقابية تطبيق متطلبات هذا المبدأ على تلك الوثائق، وينبغي أن تولي اهتمامًا خاصًا لضمان وضوحها وخلوها من المصطلحات المعقدة.

<u>الإفصاحات الموصى بها</u>

23. لا توجد إفصاحات مُوصى بها بموجب هذا المبدأ فيما عدا تلك التي تكون مطلوبة بوصفها جزءًا من النظام المصمم لتلبية معايير المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية. إلا أن من المُوصى به وجود متطلب عام يتوافق مع الخطوط العريضة لهذا المبدأ، واعتباره جزءًا من ذلك النظام، وينبغي أن تكون أحكامه شاملة بدرجة كافية لتغطي أي إفصاحات متعلقة بالجوانب الشرعية للإصدار.

24. عندما تتحمل السلطات التنظيمية والرقابية مسؤولية فحص نشرات الإصدار أو غيرها من وثائق الإفصاح، ولديها حكم عام من هذا النوع داخل نظامها، فإن تطبيقها له ينبغي أن يغطي الإفصاحات المتعلقة بالقضايا الشرعية، حتى عندما لا تكون تلك القضايا الشرعية محددة بشروط مفصلة من قبل السلطات التنظيمية والرقابية.

2.1.2 المبدأ العام 2: المعلومات الكافية

ينبغي أن يكون هناك إفصاح كامل عن المعلومات التي ينظر إليها المستثمر الحصيف على أنها جوهرية لقراره بالاستثمار أو الاستمرار في الاستثمار.

الأسس/المسوغات

25. ينبغي أن يضمن الإطار التنظيمي للأوراق المالية التي يُنَظمُ الإفصاح عنها، تقديم الإفصاحات ذات الصلة مبدئيًا وعلى أساس مستمر وعند الاكتتاب عندما يشكل هذا جزءًا من الإطار التنظيمي.

26. في بعض الحالات قد يكون اتساق وقابلية المعلومات للمقارنة أمرًا مهمًا. ومن الأمثلة على ذلك القوائم المالية السنوية للجهة المُصدرة، بحيث ينبغي ذكر أي تغيير في الأساس المحاسبي بوضوح، أو أي تغيير في الأرقام الخاصة بالأداء المعتاد لبرنامج الاستثمار الجماعي.

27. ما يعد جوهريًا يعتمد على كل من الأداة نفسها ونوع المستثمر الذي توجه إليه الأداة أو الذي من المحتمل أن يحتفظ بها. إذا ما تم اعتبار أداة ما متوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها، سواء صراحة أو ضمنًا[6] فإن الإفصاح عن المسائل الشرعية يصبح أمرًا ضروريًا.

28. يجب أن تكون المواد المفصح عنها متاحة أمام المستثمرين بشكل معقول. وتتطلب الهياكل التنظيمية للعديد من الدول من الجهات المُصدِرة للأوراق المالية أن يودعوا أو يتيحوا وثائق أخرى بخلاف تلك الموزعة مباشرة على المستثمرين أو العامة، (من الأمثلة على ذلك القوائم المالية السابقة أو نسخ من وثائق المعاملة). وعندما يحدث هذا، ينبغي توفير تلك الوثائق بحيث تكون متاحة فورًا للمستثمرين، وذلك من خلال إتاحتها على الإنترنت، كما ينبغي توعية المستثمرين بوضوح عن كيفية الوصول إليها.

---

[6] في بعض الدول، يمكن استخدام مصطلحات أخرى غير مصطلح "إسلامي". على سبيل المثال في تركيا تستخدم كلمة "التشارك" غالبًا على أنها إشارة إلى أن الاستثمار يدعي التزامه بأحكام الشريعة ومبادئها. كما أن استخدام بعض المصطلحات العربية خصوصًا عندما تكون اللغة المستخدمة غير اللغة العربية، قد يعطي إشارة إلى وجود ادعاء ضمني على الأقل بالالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها.

الإفصاحات الموصى بها

29. ينبغي أن يفرض الإطار التنظيمي صيغة معيارية للإفصاح في نشرات الإصدار. تتطلب الصيغة المعيارية النمطية أن يكون الإفصاح عن المعلومات تحت عناوين رئيسة محددة. وتجدر الإشارة إلى أن المعايير التقليدية التي تم الإشارة إليها آنفًا والأمثلة على الممارسات الجيدة مثل تلك الموجودة في نظام الاتحاد الأوروبي تقدم أساسًا جيدًا لتحديد مثل هذه الصيغة المعيارية.

30. إضافة إلى ذلك ينبغي أن تقدم وثائق العرض معلومات عن الأساس الذي يقوم عليه ادعاء الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها. وفي هذا السياق، سوف يتم لاحقًا مناقشة بعض القضايا الخاصة بالصكوك وبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي بما في ذلك بعض الأنواع الخاصة من برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي في هذا المعيار.

31. بما أن الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها يقتضي الاهتمام بذلك بصفة مستمرة، ينبغي أن تتضمن الإفصاحات المستمرة أي حقائق تؤثر تأثيرًا جوهريًا على الحكم بأن الاستثمار متوافق مع أحكام الشريعة ومبادئها، وسيظل كذلك مستقبلًا.

32. ينبغي أن تتضمن الإفصاحات المتعلقة بالمخاطر أي مخاطر ناجمة عن عدم الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها وكذلك أي مخاطر أخرى، على سبيل المثال المخاطر القانونية الناجمة عن هيكل الأداة. وسيتم لاحقًا مناقشة بعض الجوانب الخاصة بهذا الأمر في هذا المعيار.

33. من الشائع أن تتضمن أُطر الإفصاح التقليدية متطلبًا عامًا يقضي بأنه بالإضافة إلى الإفصاحات الخاصة المطلوبة بموجب ذلك الإطار، ينبغي أن تتضمن الإفصاحات جميع المسائل الأخرى التي ينبغي أن يكون المستثمر على علم بها. وتجدر الإشارة إلى أن استخدام مثل هذا الشرط "الجامع" مفيد بصفة خاصة في مجال يتطور سريعًا مثل سوق رأس المال الإسلامي، وهو كذلك أمر موصى به.[7]

[7] من الأمثلة على تلك الأحكام وجود متطلب ينص على أن وثيقة العرض "ينبغي أن تتضمن جميع المعلومات التي يمكن أن يطلبها المستثمر، بشكل معقول، ويتوقع العثور عليها في تلك الوثيقة وذلك لغرض عمل تقييم مستنير لما يأتي (أ) الموجودات والمطلوبات، والوضع المالي، والأرباح والخسائر، والاحتمالات الخاصة بالجهة المصدرة وأي ضامن (ب) طبيعة الأوراق المالية والحقوق والمطلوبات المرتبطة بتلك الأوراق المالية".

3.1.2 المبدأ العام 3: المعلومات المقدمة في الوقت الملائم

ينبغي الإفصاح عن المعلومات التي توصف بأنها جوهرية بشكل معقول بالنسبة لقرار الاستثمار في الوقت الملائم.

<u>الأسس/المسوغات</u>

34. إن المعلومات التي تعد جوهرية لاتخاذ المستثمرين قراراتهم بأن يستثمروا أو يستمروا أو يتوقفوا عن الاستثمار، ينبغي الإفصاح عنها عادة بأسرع ما يمكن من الناحية المعقولة، ومع ذلك يختلف ما يشكل إفصاحًا تم في الوقت الملائم بحسب طبيعة المعلومات والظروف. تعترف الهياكل التنظيمية عادة بهذا عن طريق وضع أحكام متنوعة للحالات المختلفة.

35. ينبغي خلال فترة العرض تقديم إفصاحات فورية إذا تطلب الأمر ذلك لضمان دقة المعلومات الموجودة في وثيقة العرض واكتمالها وعدم تضليلها. ويحدث هذا عادة من خلال إصدار وثيقة عرض تكميلية أو معدلة.

36. من المحتمل أن يلي ذلك وجود إفصاحات دورية إلزامية بموجب التنظيمات المعمول بها، وينبغي القيام بها خلال فترة زمنية معقولة بعد الفترة الزمنية التي ترتبط بها تلك الإفصاحات، ومن الأمثلة على ذلك نشر الحسابات السنوية أو التحديث الدوري لمستثمري برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي عن أداء استثماراتهم. ويتم تحديد الفترة الزمنية ذات الصلة بموجب اللوائح التنظيمية.

37. تتطلب بعض التطورات أن يتم الإفصاح عنها بأسرع ما يمكن من الناحية العملية بعد حدوثها بسبب احتمال تأثيرها على رغبة المستثمرين في شراء ورقة مالية أو الاحتفاظ بها. وبصفة خاصة عندما تكون الأداة متداولة، فإن الإخفاق في تقديم ذلك الإفصاح يمثل خطر نشوء سوق زائفة، وقد يقدم فرصًا لاستغلال تلك السوق. وبالتالي، فإن الظروف التي بموجبها يمكن التخلي عن الإفصاح الكامل وفي الوقت الملائم، ينبغي أن تكون محدودة، كما أن الإجراءات الوقائية التي تنطبق على تلك الظروف ينبغي تحديدها بوضوح.

38. تقدم المعايير التقليدية والهياكل التنظيمية التي تمت الإشارة إليها مسبقًا أساسًا سليمًا لتحديد الإفصاحات المطلوبة والمواعيد الزمنية الملائمة لجميع الأنواع العامة من الحالات المذكورة آنفًا.

39. في حالة الصكوك وبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، ينبغي افتراض أنه بالإضافة إلى كون المستثمرين يلتزمون بمراعاة القضايا الشرعية، فإن التطورات الجوهرية في مثل تلك القضايا سوف تؤثر على رغبتهم في الاكتتاب في الأداة أو الاحتفاظ بها. وبالتالي، ينبغي تقديم الإفصاحات في الوقت الملائم بشأن أي مسألة من المحتمل أن تؤثر بشكل معقول على التزام الأداة المستمر بأحكام الشريعة ومبادئها. وينبغي الإشارة إلى أن نوع الحدث الذي قد يحدث من المرجح أن يختلف بالنسبة لبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي والصكوك، وبالتالي سوف تتم مناقشته على نحو منفصل لاحقًا في هذا المعيار.

40. عندما تكون الإفصاحات خاضعة للتنظيم، ينبغي حينها على السلطات التنظيمية والرقابية رصدها لضمان تقديمها حسبما هو مطلوب. وإذا كانت الأداة مدرجة، فإن بعض الدول قد تفوض وظيفة الرصد هذه إلى البورصة، ولكن ينبغي على الرغم من ذلك أن يتم ضمان أن البورصة تؤدي مسؤولياتها على نحو ملائم. ينطبق هذا حتى عندما لا تكون الأداة غير متداولة في البورصة، وذلك لأن المعلومات من الممكن افتراض أنها ذات صلة بالأسعار وصناعة القرار لدى المستثمر حتى في الأسواق الثانوية (خارج البورصة).

الإفصاحات الموصى بها

41. هناك إفصاحات محددة مُوصى بها بموجب المبادئ اللاحقة.

2.2 إفصاحات الصكوك

1.2.2 التطبيق

الإصدارات المشمولة بهذا المعيار

42. إن مفهوم الإصدارات الخاصة والعامة للأوراق المالية موجود لدى معظم الدول إلا أن تعريفات مفهوم الإصدارات الخاصة والعامة تختلف بين الدول، وليس المقصد من هذا المعيار أن يؤثر على تلك التعريفات أو على الكيفية التي تصنف بها السلطات التنظيمية والرقابية إصدارًا معينًا. ولكن عندما يصنف إصدار ما على أنه خاص، فإن الأثر المترتب على ذلك يعني أن هذا الإصدار مُعفى بشكل كامل أو جزئي من متطلبات التسجيل والإفصاح التي عادة ما تنطبق على إصدارات الأوراق المالية في تلك الدولة. وكما تم الإشارة آنفًا إلى ذلك فإن السلطات التنظيمية والرقابية تختلف فيما تصنفه إصدارات خاصة، لكن بصفة عامة فإن الإصدارات الصادرة من قبل جهات معينة (مثل الحكومات والمؤسسات المالية متعددة الأطراف وما إلى ذلك)، وكذلك الإصدارات ذات الأنواع المعينة من القيود (مثل الإصدارات الموجهة للمستثمرين المحنكين، أو الموجهة لعدد محدود من الجهات، أو تلك الأقل من حجم محدد أو ذات فئة دنيا محددة) تصنف جميعها على أنها إصدارات خاصة. وعمومًا فإن الإصدار الذي لا يعد إصدارًا خاصًا يشار إليه على أنه إصدار عام. وبناءً على موازنتها بين الأعباء المتضمنة ومدى وصولها للمستثمرين، قد تختار الجهة المصدرة أن تهيكل إصدارًا ما ليكون إصدارًا خاصًا.

43. إضافة إلى ذلك، بينما قد تكون الإصدارات الخاصة معفاة من متطلبات الإفصاح التفصيلية، فإنها قد يتم تنظيمها من قبل السلطات التنظيمية والرقابية فيما يتعلق بالجوانب الأخرى من الإصدار مثل المسؤولية عن ورود عيوب في مواد الإصدار أو أن يُتطلَب إيداعها. يتناول هذا المعيار فقط متطلبات الإفصاح ولا يقصد به التأثير على اللوائح التنظيمية أو معالجة الجوانب الأخرى للإصدارات من قبل السلطات التنظيمية والرقابية.

44. ينبغي تطبيق متطلبات الإفصاح في هذا المعيار من قبل السلطات التنظيمية والرقابية على الإصدارات العامة (مع الإشارة إلى أن تعريفها يُرجع فيه للدولة ذات الصلة)، لكن يمكن للسلطات التنظيمية والرقابية أن تختار تطبيق بعض أو جميع متطلبات الإفصاح على بعض أو جميع الإصدارات الخاصة (حسب تعريفها في الدولة ذات الصلة). يتطلب مثل هذا القرار الموازنة بين أعباء الجهة المُصدِرة ومصالح المستثمر المُتضَمنة.

45. وعلى نحو مشابه، فإن مصدري الأوراق المالية المعروضة عرضًا خاصًا ومستشاريهم قد يفكرون في تطبيق متطلبات الإفصاح الواردة في هذا المعيار. ويستلزم هذا الموازنة بين الممارسات الدولية الجيدة وتفضيلات المستثمرين من جانب، والأعباء المُتضَمنة ومدى حنكة المستثمر من الجانب الآخر.

التطبيق على الحكومات والكيانات الحكومية والمؤسسات المالية متعددة الأطراف

46. مثلما ذُكِر سابقًا، فإن السلطات التنظيمية والرقابية تختار في بعض الأحيان إعفاء الإصدارات التي تقدمها بعض أو جميع الحكومات والكيانات الحكومية والمؤسسات المالية متعددة الأطراف من متطلبات الإفصاح (على الرغم من أن تلك الجهات غالبًا ما تختار مراعاتها على اعتبار كونها مسألة تتعلق بالممارسات الجيدة). ليس الغرض من هذا المعيار التأثير على الإعفاءات، إن وجدت، التي تمنحها السلطات التنظيمية والرقابية لتلك الجهات المصدرة. وإلى الحد الذي تعفي فيه بالفعل السلطات التنظيمية والرقابية الإصدارات المقدمة من قبل تلك الجهات المصدرة من متطلبات الإفصاح عمومًا، فيمكنها على نحو مشابه أن تختار إعفاء تلك الإصدارات من متطلبات الإفصاح الواردة في هذا المعيار. وإلى الحد الذي تطبق فيه السلطات التنظيمية والرقابية متطلبات إفصاح أكثر محدودية على الإصدارات المقدمة من قبل تلك الجهات المصدرة، يمكنها أن تختار تطبيق مجموعة فرعية من متطلبات الإفصاح الواردة في هذا المعيار على تلك الإصدارات. إلا أنه يجدر بالسلطات التنظيمية والرقابية أن تكون على علم بأن الهيئة الشرعية ذات الصلة قد تطلب إجراء إفصاحات تتعلق بقضايا شرعية معينة -على اعتبار ذلك قضية شرعية وليس قضية تنظيمية-، (ومن الأمثلة على ذلك الإفصاحات المذكورة في الفقرتين رقم 88 ورقم 104 لاحقًا). وينبغي التنويه إلى أنه من الناحية العملية، فإن مثل هذه المعلومات ذات الصلة بالجانب الشرعي يتم الإفصاح عنها في أغلب الأحيان.

التطبيق على الإصدارات العابرة للحدود

47. إن الإصدار العابر للحدود هو ذلك الإصدار الذي تكون فيه جهة الإصدار والجهات المتلقية للإصدار في دول مختلفة، ويكون الإصدار مقومًا إما بعملة احتياطية دولية أو عملة السوق المستهدف. وغالبًا ما يتم تسويق الإصدارات العابرة للحدود للمستثمرين الاعتباريين بدلًا من مستثمري التجزئة وذلك من خلال طرح إصدارات خاصة. وتجدر الإشارة إلى أن معظم السلطات التنظيمية والرقابية لا تطبق متطلبات إفصاح مختلفة على إصدار ما لمجرد كونه إصدارًا عابرًا للحدود. إلا أن متطلبات الإفصاح التي تنطبق على إصدار معين عابر للحدود قد تختلف لأسباب أخرى، على سبيل المثال، عندما يكون الإصدار العابر للحدود إصدارًا خاصًا (كما هو الحال غالبًا).

48. تم صياغة معايير الإفصاح للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية بشأن الأوراق المالية القائمة على الدين على اعتبار أنها إصدارات عابرة للحدود، ولكنها استخدمت لاحقًا بوصفها أساسًا لأنظمة الإفصاح المحلية أيضًا. وهذا يسهم في تحقيق الانسجام بين معايير سوق رأس المال بين الدول. وعلى نحو مشابه، تهدف معايير مجلس الخدمات المالية الإسلامية إلى جلب شيء من الانسجام إلى سوق رأس المال الإسلامي، وبناءً عليه فإنه ينبغي للإصدارات المحلية وكذلك الإصدارات العابرة للحدود أن تتبع بقدر المستطاع معايير الإفصاح نفسها. ويعد هذا الأمر ذا أهمية خاصة عندما تكون الإصدارات مقدمة في دول متعددة في الوقت نفسه، وهذا هو الحال مع بعض الإصدارات الدولية الأكبر حجمًا. وبالتالي لا يميز هذا المعيار بين متطلبات الإفصاح فقط بناءً على ما إذا كانت الصكوك مصنفة على أنها إصدار محلي أو عابر للحدود.

49. عند تطبيق هذا المعيار، ينبغي على السلطات التنظيمية والرقابية أن تتوخى الحذر بألا تضيف أعباء غير ضرورية على الإصدارات الخاصة العابرة للحدود، على سبيل المثال، استخدام منصة محلية لنشر المعلومات عن الأوراق المالية.

المصطلحات

50. مثلما نوه آنفًا، فإن الكيان الذي يصدر الصك رسميًا هو في الغالب كيان ذو غرض خاص.[8] وفي تلك الحالات، يتم تسلم حصيلة الصكوك واستخدامها خارج هيكل الصكوك من قبل طرف تجاري. وبالتماشي مع ممارسات مجلس الخدمات المالية الإسلامية السابقة، يُطلق على هذا الطرف في هذا المعيار مصطلح "المُنشِئ".[9] وبالإضافة إلى ذلك، بينما يترتب على الكيان ذي الغرض الخاص المُصدِر للصكوك التزامات بالسداد بموجب هيكل الصكوك، فإن هناك في الغالب طرفًا تجاريًا هو المصدَر الفعلي للمبالغ الدورية والنهائية المتوقع سدادها إلى حملة الصكوك.[10] يُطلق على هذا الكيان في هذا المعيار مصطلح "الملتزم"، وعادة ما يكون المُنشِئ والملتزم الجهة نفسها، ولكن ليس هذا بالضرورة.

[8] يُستخدم هذا المصطلح، بمفهومه الواسع، في هذا المعيار ليغطي أي هيكل مصمم لغرض واحد ألا هو إصدار الأوراق المالية دون أداء أي مهام تجارية أخرى. وبينما قد يأخذ الكيان ذو الغرض الخاص شكل شركة، فإن هناك هياكل أخرى مستخدمة خصوصًا في الدول التي تطبق القانون المدني.

[9] إن استخدام مصطلح "المُنشِئ" في سياق الصكوك يجب ألا يختلط مع الاستخدامات الأخرى لمصطلح "المُنشِئ" في التمويل، على سبيل المثال، في سياق الأوراق المالية التقليدية المدعومة بموجودات، حيث يشير المصطلح إلى الكيان الذي يُنشِئ الموجود المالي عن طريق توفير قرض أو إيجار على سبيل المثال.

[10] على سبيل المثال، في صكوك الإجارة يكون هذا الطرف الجهة التي تسدد مدفوعات الإيجار الدورية، ومن ثم شراء العين المؤجرة من خلال آلية التعهد بالشراء.

2.2.2 المبدأ 1: مبادئ الإفصاح العامة التي تنطبق على الصكوك

ينبغي أن يعكس إطار الإفصاح لأي صكوك الخصائص الخاصة للأوراق المالية

الأسس/المسوغات

51. مع مراعاة ما ورد في الفقرة رقم 4 وهامشها، فإنه توجد لدى بعض الصكوك خصائص مالية معينة مشابهة بشكل عام لأنواع من الأوراق المالية التقليدية سواء كانت من النوع البسيط (مثل السندات غير المدعومة برهونات أو السندات المدعومة برهونات) أم من النوع المعقد (مثل السندات القابلة للتحويل أو الأوراق المالية التقليدية المدعومة بموجودات) التي أَلِفتهَا السلطات التنظيمية والرقابية. لذا، ينبغي أن تكون العديد من الإفصاحات الأساسية على سبيل المثال عن عمل المنشئ وإدارته متشابهة. إلا أنه قد تظهر هياكل صكوك جديدة ذات خصائص أساسية مالية أو ائتمانية أو مخاطر أو غيرها من الخصائص التي تختلف بشكل جوهري عن الأدوات التقليدية الحالية. أي أنواع من هذه الصكوك ستتطلب إفصاحات تعكس تلك الخصائص إلى جانب عكسها لأي اعتبارات شرعية ذات صلة بتلك الخصائص التي يعدها المستثمر الحصيف الذي يلتزم بأحكام الشريعة ومبادئها جوهرية.

52. تُعرض الصكوك أحيانًا بدون أي ذكر لمصطلح "الصكوك" في مواد الإصدار، ويستنتج المستثمرون من الدلالات الأخرى أن ما يتم تقديمه هو في حقيقة الأمر عبارة عن صكوك. وبالإضافة إلى ذلك من الوارد أن يمكن تسويق أوراق مالية بدلالات توحي بأنها صكوك، بينما هي في الحقيقة ليست كذلك. لذا من أجل حماية نزاهة سوق الصكوك، من المهم أن يُطبق هذا المعيار على جميع الصكوك بغض النظر عن أسمائها، وكذلك فإن أي ورقة مالية تبدو كأنها صكوك ينبغي أن تنطبق عليها متطلبات الإفصاح المتعلقة بالصكوك. كما أن هذا المعيار مصمم لينطبق على أي أداة تعد من الصكوك أو تبدو كأنها كذلك بغض النظر عن المصطلح المستخدم.

53. لدى بعض السلطات التنظيمية والرقابية بعض الأحكام التنظيمية التي تسمح لها ببعض السلطة التقديرية في الطريقة التي تصنف بها الصكوك لأغراض تنظيمية، بناءً على خصائصها الاقتصادية. تعد مثل تلك الأحكام مفيدة في ضوء المناقشة المذكورة آنفًا، إلا أن مجلس الخدمات المالية الإسلامية على إدراك بأن الأنظمة القانونية لن تكون جميعها مستوعبة لمثل تلك الأحكام التقديرية.

الإفصاحات الموصى بها

54. مع مراعاة ما جاء في الفقرة رقم 4 وهامشها، عندما تكون بعض الصكوك متشابهة في بعضٍ من خصائصها المالية مع السندات التقليدية (غير المدعومة برهونات أو المدعومة برهونات)، ينبغي على السلطات التنظيمية والرقابية أن تجعل أساس متطلبات الإفصاح الخاصة بها مستندًا على مبادئ الإفصاح المنطبقة على تلك السندات التقليدية وفي العادة فإن مثل هذه السندات التقليدية تتطلب إفصاحات شاملة عن طبيعة عمل المنشيء وإدارته، وأيضًا عن الأداة، على سبيل المثال، الإفصاح عن التصنيف الائتماني المتوقع حين إصدارها.

55. قد يكون للصكوك سمات متعددة تؤدي إلى تنوع الخصائص الأساسية المالية والائتمانية والمخاطر المرتبطة بها. وتتضمن تلك السمات أي رهن أو كفالة أو ضمان أو أي خيار لإطفاء الصكوك، والقابلية للتحويل والاستبدال والتبعية. وبالنسبة للصكوك التي تشتمل على إحدى هذه السمات ينبغي على السلطات التنظيمية والرقابية أن تجعل أساس متطلبات الإفصاح الإضافية أو المتنوعة المتعلقة بتلك السمة مستندًا على متطلبات الإفصاح التي يتم تطبيقها عندما يتم إدخال سمة مشابهة على أوراق الدين المالية التقليدية.[11]

56. بالنسبة للصكوك القابلة للتحويل أو الاستبدال بحقوق ملكية في شركة مدرجة أو تتضمن ضمانات تعطي لحملة الصكوك الحق في شراء حقوق ملكية في شركة مدرجة، قد تكون الإفصاحات الإضافية المتعلقة بحقوق الملكية تلك أو الجهة المصدرة لها ملائمة، وينبغي مرة أخرى أن تكون موازية لتلك الإفصاحات الخاصة بالسندات التقليدية ذات السمات المماثلة لها شريطة الأخذ بالاعتبار أي خصائص خاصة (على سبيل المثال، ما يتعلق بالهيكل المستخدم لتحقيق القابلية للتحويل الذي قد يختلف عن الهيكل المستخدم في الحالة التقليدية).

57. تصدر بعض الصكوك من قبل المؤسسات المالية الإسلامية بهدف قبول احتسابها ضمن رأس المال التنظيمي وفق مقررات بازل 3 أو تلك المبينة في المعيار رقم 15 لمجلس الخدمات المالية الإسلامية الذي يحمل عنوان: "المعيار المعدل لكفاية رأس المال للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية". لا بد أن تكون لتلك الصكوك خصائص تمكنها من امتصاص الخسائر أو أن

[11] ينبغي التنويه على أن نقطة البدء التي تختارها السلطات التنظيمية والرقابية لتطوير متطلبات الإفصاح الخاصة بسمة معينة في الصكوك لا تدل ضمنًا على أي شيء ذي صلة فيما إذا كانت الصكوك قائمة على الدين أم لا.

تكون لديها قابلية للتحويل، وذلك بناءً على أنها من حيث التصنيف رأس مال أساس أو رأس مال ثانوي.[12] إن اعتبار مثل هذه الأدوات مؤهلة لأن تكون جزءًا من رأس المال التنظيمي يعد مسألة تخص الجهة الرقابية المصرفية المختصة، والتي من المتوقع أن تفرض متطلبات إفصاح تفصيلية فيما يتعلق بخصائص تلك الأدوات لامتصاص الخسائر وقابلية تحويلها واعتبار ذلك شرطًا للموافقة على إصدارها ولضمان فاعليتها القانونية.

58. بعض الصكوك مصممة كي تكون ذات خصائص الأوراق المالية التقليدية المدعومة بموجودات (حسب وصفها الوارد، على سبيل المثال، في مبادئ المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية للعروض العامة وإدراج الأوراق المالية المدعومة بموجودات الصادرة في 2010)، ولا يوجد تعريف موحد للأوراق المالية التقليدية المدعومة بموجودات على الرغم من اتصافها بصفات معينة[13] تميزها عن السندات التقليدية. بالنسبة للصكوك التي تشتمل على هذه الخصائص ينبغي على السلطات التنظيمية والرقابية أن تجعل أساس متطلبات الإفصاح مستندًا على مبادئ المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية لعام 2010 (أو أي نظام قائم في دولها عن تلك الأوراق المالية).[14]

59. ينبغي ألا تكون مواد العرض الخاصة بالأوراق المالية مُضلِلة فيما إذا كانت الأوراق المالية المعروضة هي صكوك في الحقيقة أم لا. وإذا أوحت مواد العرض في مجملها إلى المستثمر الحصيف الذي يلتزم بأحكام الشريعة ومبادئها بأن الأوراق المالية المعروضة هي صكوك، ينبغي حينها أن تنطبق عليها متطلبات الإفصاح في هذا المعيار. تتضمن الأمثلة على ذلك استخدام المصطلحات العربية (في نص غير عربي)، وورود إشارات إلى أحكام الشريعة ومبادئها، أو إشارات إلى علماء الشريعة أو الهيئات الشرعية.

[12] انظر الفقرة رقم 27 ورقم 29 من المعيار رقم 15 للاطلاع على مناقشة أكثر تفصيلًا.

[13] تتضمن هذه الأوراق المالية عمومًا (أ) موجودات مالية معنية تولد تدفقات نقدية تدعم الأوراق المالية؛ (ب) النقل الكامل للموجودات المالية بحيث تتحمل الأوراق المالية إفلاس المُنشِئ؛ (ج) حق الرجوع على الموجودات المالية المعنية فقط (بدلًا من الرجوع على المُنشِئ)؛ (د) تحليل ائتماني يركز على الموجودات المالية (بدلًا من المُنشِئ).

[14] ترى اللجنة الشرعية لمجموعة البنك الإسلامي للتنمية أن مثل هذه الصكوك القائمة على تصكيك ديون المرابحة لا يجوز تصكيكها إلا بقيمتها الإسمية، ولا يجوز تداولها شرعًا إلا بالقيمة الإسمية أو المبلغ المدين المتبقي منها حالًا.

3.2.2 المبدأ 2: الإفصاحات المتعلقة بأحكام الشريعة للصكوك

ينبغي تقديم إفصاحات كافية بشأن الجوانب الشرعية للصكوك ليسمح ذلك بإصدار حكم مستنير بشأن الالتزام المبدئي والمستمر بأحكام الشريعة للصكوك.

الأسس/المسوغات

60. إن الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها هو جزء أساسي من عرض الصكوك، إلا أن المستثمرين يختلفون في مدى استعدادهم وقدرتهم على تكوين وجهة نظر عن تلك القضايا الشرعية بأنفسهم. (على سبيل المثال، فإن الكثير من مستثمري التجزئة، سيكونون راضين باعتمادهم على صدور فتوى من أي مجموعة من علماء الشريعة من ذوي المكانة العلمية المرموقة، بينما على الصعيد الآخر، قد تقدم مؤسسة كبيرة للخدمات المالية الإسلامية الوثائق ذات الصلة من أجل الحصول على مراجعة تفصيلية من قبل المستشارين الشرعيين الخاصين بها).

61. حتى عندما لا يرغب المستثمرون أنفسهم في الغوص بعمق في القضايا الشرعية، فإن الإفصاحات المذكورة في وثائق متاحة للعامة أو متاحة بأي شكل من الأشكال، تسمح لذوي الخبرة وغيرهم بمناقشة القضايا المثارة حول إصدار معين. وقد يساعد هذا على المدى الطويل في تعزيز التقارب بين التفسيرات الشرعية في هذا السوق.

62. على الرغم من أن هذا لا يحدث كثيرًا، فإن الحاجة إلى رأي شرعي عن الصكوك قد تنشأ بعد إصدارها، على سبيل المثال، عندما تتغير الموجودات أو الأنشطة المعنية أو إذا ظهرت الحاجة إلى التنفيذ القضائي أو إعادة الهيكلة، فمن المهم للمستثمرين أن يعرفوا ما الترتيبات التي تم القيام بها، إن وجدت.

63. عادة تتضمن الإفصاحات المتعلقة بورقة مالية اختيار القانون الواجب التطبيق والدولة فيما يخص حل النزاعات التي قد تنشأ لكل واحدة من الاتفاقيات المُتضمنَة. ومع ذلك في حالة الصكوك، قد يكون من المهم للمستثمرين أن يكون لديهم دلائل عن كيفية أخذ المتطلبات الشرعية بالاعتبار في نطاق النظام القانوني ذي الصلة.[15] وقد يكون هذا الأمر مهمًا حتى لو لم يكن المستثمر مراعيًا الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها، بسبب احتمالية إثارة اعتراضات على هذه الأسس من قبل آخرين.

---

[15] ينبغي على القانون الواجب التطبيق للصكوك أن يكون قادرًا على استيعاب ما يعد ضروريًا لتحقيق التوافق مع أحكام الشريعة ومبادئها.

الإفصاحات الموصى بها

علماء الشريعة وعملية المراجعة

64. يجب أن يحدد الإفصاح الهيئة الشرعية أو شركة الاستشارات الشرعية التي أدلت برأيها حول مدى التزام الصكوك بأحكام الشريعة ومبادئها، وأن يُحدد أسماء علماء الشريعة المشاركين ويصف طبيعة علاقتهم[16] بالمُنشِئ أو الملتزم أو المنظم للإصدار. كما ينبغي الإفصاح عن معلومات كافية عن العلماء (بما في ذلك مؤهلاتهم وخبراتهم) وذلك للسماح للمستثمر بأن يتخذ قرارًا بشأن مدى الاعتماد عليهم.

65. إذا نظمت الدولة ذات الصلة، الحوكمة الشرعية أو تفسيرها على مستوى الدولة أو على مستوى السوق (على سبيل المثال، عن طريق وجود هيئة شرعية وطنية أو مجلس شرعي لأسواق رأس المال) عندئذ ينبغي بيان ذلك.

66. ينبغي أن يصف الإفصاح عملية المراجعة الشرعية المتبعة والوثائق (على سبيل المثال، مذكرة الشروط الأساسية، وملخص الوثائق، ومسودات العقود و/أو العقود النهائية) التي راجعها العلماء. كما ينبغي أيضًا أن يشير الإفصاح إذا كان هناك ترتيبات خارجية ذات صلة لم تؤخذ في الحسبان من قبل علماء الشريعة (على سبيل المثال، ترتيبات تحوط خارجية).

67. إذا قدم المُنشِئ أو المنظم أو أي طرف آخر في ترتيبات الصكوك إقرارًا يتعلق بالتزام الصكوك بأحكام الشريعة ومبادئها، ينبغي الإفصاح عن ذلك بوضوح. وعندما لا تقدم أي من هذه الأطراف أي إقرار يتعلق بالتزام الصكوك بأحكام الشريعة ومبادئها، ينبغي الإفصاح عن ذلك من خلال عبارة تتسم بالوضوح لإخلاء المسؤولية.

الفتوى والتعليل

68. ينبغي الإفصاح عن أي فتوى تتعلق بالصكوك (وإصدارها وتداولها) في وثيقة العرض أو بخلاف ذلك عن طريق إتاحتها للمستثمرين المحتملين، على سبيل المثال، عن طريق نشرها في موقع إلكتروني متاح لهم.

[16] قد يتضمن هذا، على سبيل المثال، الجهة التي عينت الهيئة الشرعية أو شركة الاستشارات الشرعية، وما إذا كان المستشارون الشرعيون موظفين داخليين أم مستشارين خارجيين.

69. ينبغي أن يتضمن الإفصاح (أ) الأساس المنطقي لاستنتاج الالتزام بأحكام الشريعة (ب) المبادئ والأحكام الشرعية المعمول بها. قد يكون الإفصاح عن هذه الأشياء من خلال الإفصاح عن الفتوى ذاتها، طالما أنها تتضمن الأمور المذكورة آنفًا.[17]

الموجودات والأنشطة المعنية

70. ينبغي الإفصاح عن أي قصور أو قيود شرعية معينة فيما يتعلق بالموجودات أو الأنشطة المعنية التي تمثلها الصكوك إلى جانب المخاطر الناجمة عنها في المستقبل. على سبيل المثال، عندما يشتمل وعاء من الموجودات المعنية على نقود وموجودات من نوع الذمم المدينة، ينبغي الإفصاح عن أي نسب يجب مراعاتها لوعاء الموجودات بالإضافة إلى عواقب الإخلال بتلك النسب. وفضلًا عن ذلك، ينبغي الإفصاح عن أي موجودات أو أنشطة معنية تشتمل على عنصر غير جائز شرعًا يتطلب تنقية.

القابلية للتداول

71. إذا رأت الهيئة الشرعية أو شركة الاستشارات الشرعية التي أبدت رأيها في الصكوك، أن هناك قيودًا يتعين مراعاتها فيما يتعلق بقابلية الصكوك للتداول في السوق الثانوي (على سبيل المثال، التداول فقط على أساس القيمة الإسمية أو المبلغ المدين المتبقي منها حالًّا)، ينبغي الإفصاح عن مثل تلك القيود، وينبغي تقديم الأساس المنطقي لها. وإذا كان القيد ذا شكل معين بحيث لا يمكن تداول الصكوك أو نقلها بطريقة متوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها بأسعار تفاوضية، عندئذ ينبغي أن تحمل نشرة إصدار الصكوك تعليقًا تفسيريًا واضحًا ينص على أن الصكوك لا يجوز تداولها أو نقلها شرعًا.

التنقية ومدفوعات التعويض

72. ينبغي أن ينص الإفصاح على ما إذا كان هناك أي ترتيبات مبرمة في عقود الصكوك أم لا تخص مدفوعات التنقية التي ينبغي دفعها فيما يتعلق بالدخل غير المتوافق مع أحكام الشريعة ومبادئها الناتج ضمن ترتيبات الصكوك. وفي حالة إبرام مثل تلك الترتيبات، ينبغي حينها وصف الأساس الذي تقوم عليه مدفوعات التنقية، وكذلك الجهات التي ستقدم إليها تلك المدفوعات طالما أنها معروفة في ذلك الوقت.

[17] عندما تتم الموافقة على إصدار ما من قبل أكثر من شركة استشارات شرعية، فإن هذه الإفصاحات ينبغي الأخذ بها لكل فتوى صادرة.

73. ينبغي أن ينص الإفصاح على ما إذا كانت هناك أي ترتيبات محددة في عقود الصكوك للتعويض أو غيرها من مدفوعات التعويض التي تُفرض على المبالغ المتأخرة بموجب الصكوك، وإذا كان الحال كذلك، تحت أي ظروف، وعلى أي طرف يتم فرضها، ونسبة المبلغ المفروض وطريقة سداده وطريقة التصرف به (وفق ما هو مذكور في وثائق الصكوك).

المدفوعات الأخرى المتعلقة بأحكام الشريعة ومبادئها

74. في حالة وجود أي ترتيبات داخل هيكل الصكوك فيما يتعلق بالزكاة أو أي مدفوعات أخرى متعلقة بأحكام الشريعة ومبادئها يتعين سدادها فيما يتعلق بأي موجودات أو أنشطة تمثلها الصكوك، ينبغي حينها أن ينص الإفصاح على تلك الترتيبات، بما في ذلك كيفية سداد المدفوعات وإلى من.

75. إذا كان حملة الصكوك سيتحملون مسؤولية تحديد وسداد التزامات المدفوعات المتعلقة بأحكام الشريعة ومبادئها الناتجة عن امتلاك الصكوك أو الاحتفاظ بها أو التصرف فيها، فينبغي النص على ذلك.

الشريعة والتفسير

76. ينبغي أن ينص الإفصاح على الدور الذي تضطلع به أحكام الشريعة ومبادئها (إن وجد) في تفسير عقود الصكوك (سواء أكان التفسير يتم من قبل الأطراف التي تطبق العقود أم أنه يتم وفق إطار قانوني يطبق القانون الناظم المختار) وخصوصًا عند التعثر أو التنفيذ القضائي أو التعديل أو إعادة الهيكلة. وفي الدول التي لا تكون فيها المحاكم ملزمة بتطبيق أحكام الشريعة ومبادئها في تفسير العقود، ينبغي أن ينص الإفصاح على أنه يُتوقع من المحاكم أن تطبق القانون الوطني ذا الصلة بدلًا من أحكام الشريعة ومبادئها عند تفسير عقود الصكوك، وإذا كان الحال كذلك، ينبغي أن يصف الإفصاح احتمال أن التفسير الناتج قد لا يتسق مع أحكام الشريعة ومبادئها.

الإرشادات الشرعية بشأن مسائل ظهرت بعد الإصدار

77. ينبغي أن يصف الإفصاح أي ترتيبات معمول بها لتقديم تقييمات شرعية أو قرارات شرعية عارضة بشأن المسائل غير العادية التي قد تنشأ بعد إصدار الصكوك، مثل التعثر أو التنفيذ القضائي أو التعديل أو إعادة الهيكلة. وإذا لم توجد مثل تلك الترتيبات، فينبغي الإفصاح عن أي عواقب محتملة للمستثمرين الذين يلتزمون بأحكام الشريعة ومبادئها.

الإفصاح المستمر

78. ينبغي أن تتضمن الإفصاحات الدورية المتعلقة بأحكام الشريعة ومبادئها بشأن الصكوك تفاصيل المدفوعات المسددة فيما يتعلق بالتنقية أو التعويضات وفق ما هو مبين في الفقرتين رقم 73 ورقم 74، بالإضافة إلى المدفوعات المسددة المتعلقة بأحكام الشريعة ومبادئها وفق ما هو مبين في الفقرة رقم 75. كما ينبغي الإفصاح عن أي تضارب في المصالح مرتبط بتلك المدفوعات.

79. ينبغي أن تتضمن الإفصاحات الفورية المرتبطة بأحكام الشريعة ومبادئها بشأن الصكوك ما يأتي:

(أ) أي فتوى جديدة أو تأكيد يتعلق بالصكوك.

(ب) أي تغييرات جوهرية في المسائل المفصح عنها بموجب الفقرة رقم 71 (الموجودات والأنشطة المعنية).

(ج) أي تغييرات في المسائل المفصح عنها بموجب الفقرة رقم 72 (القابلية للتداول).

(د) وأي تغييرات في الترتيبات المفصح عنها بموجب الفقرة رقم 78 (الإرشادات الشرعية بشأن مسائل ظهرت بعد الإصدار).

4.2.2 المبدأ 3: الإفصاحات المتعلقة بهيكل الصكوك

ينبغي وصف هيكل الصكوك بوضوح كاف ليتمكن المستثمر من فهمه وتقييم أي مخاطر مرتبطة به، بما في ذلك أي مخاطر قانونية ذات صلة بتعاملات الأطراف المتعددة داخل هيكل الصكوك بموجب الاتفاقيات المتعددة.

الأسس/المسوغات

80. عند الإفصاح عن الجوانب المرتبطة بهيكل الصكوك، فإن اللغةَ وصيغة العرض الواضحة والمفهومة تكتسب أهمية خاصة بسبب التعقيدات المتضمنة واستخدام المصطلحات غير المألوفة لبعض المستثمرين. وعند تطبيق المبدأ العام رقم 1، ينبغي إيلاء انتباه خاص لمسألة وضوح اللغة والعرض، مع الأخذ في الاعتبار نوع المستثمر الذي قد يستثمر في الصكوك المعنية. ينبغي أن تراعي لغة الإفصاح وصياغته احتمال أن بعض أنواع المستثمرين قد يتاح لهم أو قد لا يتاح لهم التواصل والتشاور مع استشاريين مهنيين. لذا، فإن معيار الوضوح بالنسبة للصكوك ذات الإصدار العام أشد صرامة بالمقارنة مع المعيار نفسه للصكوك ذات الإصدار الخاص.

81. من بين أهم الجوانب المالية وجوانب المخاطر المرتبطة بالصكوك المصدر النهائي للمدفوعات المترتبة على الصكوك. وبالتالي يعد الإفصاح الواضح والمتناسق عن هذه النقطة ضروريًا، وذلك كي يصل المستثمرون والسوق بأكمله إلى فهم واضح ومشترك.

82. من بين القضايا الخاصة في عقود الصكوك والإفصاح حق الرجوع المكفول لحملة الصكوك أو الأمين أو أي طرف آخر يتصرف نيابة عنهم، على الموجودات التي تمثلها الصكوك أو عوائدها. وفي بعض الحالات، تتاح عوائد الموجودات المعنية لسداد مدفوعات الصكوك فقط مع وجود قيود مهمة لا تجيز التصرف فيها بحرية عند التنفيذ القضائي. لذلك، فإن التأكيد الزائد عن الحد على حق الرجوع على الموجودات المعنية قد يصرف النظر عن الحقيقة التي مفادها أن عوائد الموجودات المعنية تعتمد في الأساس على الجدارة الائتمانية وأداء الملتزم بالصكوك بدلًا من الاعتماد فقط على أداء الموجودات المعنية. ومن المهم أن يتم شرح أي ترتيبات تتعلق بحق الرجوع على الموجودات وأي مسائل شرعية ذات صلة بوضوح، وأن يتم وصف القيود المرتبطة بذلك.[18]

---

[18] وفق ما هو مذكور في الهامش رقم 115 في المعيار رقم 15، فإن اللجنة الشرعية لمجموعة البنك الإسلامي للتنمية ترى الآتي: يجب أن تكون موجودات الصكوك مملوكة على سبيل الشيوع لحملة الصكوك سواء بشكل مباشر أو من خلال وكيلهم (الكيان ذو الغرض الخاص). ويجب أن تكون هذه الملكية صحيحة من الناحية القانونية والشرعية بمعنى أن حملة الصكوك سواء كانوا أفرادًا أو من خلال وكيلهم (الكيان ذو الغرض الخاص) يمتلكون الموجودات المعنية. وبالتالي ينبغي نقل ملكية الموجودات المعنية لحملة الصكوك وأن يتم تسجيلها بأسمائهم لدى السلطات القانونية. (مثل هذه الصكوك قد يتم تعريفها على نحو غير مقبول في السوق على أنها "مدعومة بالموجودات". إلا أنه في الدول التي تمنع نقل الملكية القانونية لهذه الموجودات، فإنه يجوز فقط نقل الملكية النفعية لحملة الصكوك (مثل هذه الصكوك قد يتم تعريفها على نحو غير مقبول في السوق

83. إذا حصل "حدث تعثر"[19] بأحد التزامات الملتزم في سوق رأس المال، عندئذ يلحق التزاماته الأخرى حدث تعثر أيضًا من خلال أحكام تعميم التعثر. تحقق تلك الأحكام أغراضًا مهمة بما في ذلك ضمان أن جميع حملة الالتزامات سيتم التعامل معهم وفق توقعاتهم التعاقدية والقانونية عند إعادة الهيكلة أو الإفلاس، وأن الملتزم يعامل جميع التزاماته دون انحياز. إن غياب تلك البنود قد يؤثر تأثيرًا جوهريًا على حقوق حملة الصكوك.

84. وأخيرًا عندما يواجه الملتزم بالصكوك صعوبات في تلبية التزاماته المتعلقة بالصكوك، فهناك ثلاث نتائج ممكنة وهي: (أ) إعادة هيكلة الصكوك (سواء قبل أو بعد التعثر الفعلي)، و (ب) التنفيذ القضائي (بعد التعثر والتسريع)، و (ج) الإفلاس. إلا أن جميع هذه الخيارات الثلاثة قد تكون مقيدة بعاملين اثنين، وهما الاعتبارات الشرعية والقيود المفروضة على حقوق ملكية حملة الصكوك في الموجودات المعنية التي يمثلها هيكل الصكوك. إن أثر هذين العاملين على إعادة هيكلة الصكوك، والتنفيذ القضائي على الصكوك والمشاركة في إجراءات الإفلاس يتطلب الإفصاحَ عنه.

<u>الإفصاحات الموصى بها</u>

الهيكل والعقود

85. من أجل تقديم نظرة شاملة عن تفاعل أطراف هيكل الصكوك والعقود التي تُشكل هيكل الصكوك، ينبغي تلخيص هيكل الصكوك وتدفق الأموال عن طريق رسوم بيانية. وبصفة خاصة، ينبغي أن يتضمن الإفصاح رسمًا بيانيًا هيكليًا يحدد الأطراف المشاركة في هيكل الصكوك وقدراتها والعلاقات التعاقدية الأساسية بينها. كما ينبغي أن يتضمن الإفصاح أيضًا رسمًا بيانيًا يوضح الأطراف المشاركة في هيكل الصكوك وحركات الأموال والموجودات فيما بينها، مبدئيًا عند الإصدار ودوريًا خلال مدة الصكوك وصولًا إلى مرحلة التسوية النهائية.

على أنها "قائمة على الموجودات" بناءً على الشروط الآتية: (أ) يجب أن يتم ذكر تعريف الملكية النفعية بشكل واضح في وثائق الصكوك، وينبغي أن تشير الملكية النفعية لموجودات الصكوك إلى ملكية صحيحة تشتمل على كل الحقوق والالتزامات، ولكن يستثنى منها حق التسجيل لدى السلطات القانونية. (ب) يجب أن يكون هناك إقرار (موجودٌ في الصك) صادر عن الكيان ذي الغرض الخاص يؤكد أن الملكية الصحيحة قد تم تحويلها لحملة الصكوك بالإضافة إلى الحقوق والالتزامات المرتبطة بها. ويكون للكيان ذي الغرض الخاص الحق في استخدام هذه الموجودات وفقًا للشروط التي أجازها حملة الصكوك، وذلك لأن الموجودات تم تسجيلها باسم الكيان ذي الغرض الخاص بوصفه مستأمنًا فقط. (ج) يمكن إنفاذ الصك من خلال آليات قانونية في الأنظمة القانونية التي تمنع نقل الملكية القانونية للموجودات المعنية إلى حملة الصكوك. ووفق رأي اللجنة الشرعية لمجموعة البنك الإسلامي للتنمية، فإن الصكوك القائمة على الموجودات لا يمكن إصدارها وفق أحكام الشريعة ومبادئها إلا من خلال الالتزام بالشروط المذكورة آنفًا.

[19] تشير عبارة "حدث تعثر" إلى حدث يسمح وقوعه حملة أداة ما لإنهاء التمويل الناتج عن الأداة بصورة فعلية. وتختلف المصطلحات المستخدمة لمثل هذه الأحداث من أداة لأخرى. ويتم التفاوض على تحديد أحداث التعثر بين الأعضاء المشاركين في المعاملة ويتم تحديدها في العقود ذات الصلة. قد يكون حدث التعثر ذا دلالة ضيقة عندما يقتصر على عدم حصول حملة الأداة على مبلغ وقت استحقاقه، أو قد يكون ذا دلالة أوسع ويشتمل على أمور مثل الإخلال بالإقرارات أو التعهدات، أو الأحداث ذات الصلة بالإفلاس، أو بطلان أو عدم فاعلية العقود أو الرهونات، أو عدم قانونية العقود، أو فسخها، أو أي تغير سلبي جوهري.

86. إذا كان التسلسل الذي يبدأ بإبرام العقود وسداد المدفوعات ونقل الموجودات وإصدار الصكوك مهمًا بالنسبة لتحديد الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها، ينبغي حينها الإفصاح عن هذا التسلسل.

87. إذا تم استخدام عقد مسمى معين في الهيكل، ينبغي الإفصاح عن اسم العقد مع ترجمته إلى لغة وثيقة الإفصاح.

88. ينبغي الإفصاح عن ملخص العقود الرئيسة التي يتكون منها هيكل الصكوك. وبصفة خاصة ينبغي وصف المصطلحات ذات الدلالة الشرعية أو القانونية المهمة وتوزيع أو نقل المخاطر (على سبيل المثال أي ترتيبات تتعلق بالكفالة أو الضمان أو التكافل أو التأمين).

بعض العقود والترتيبات الخاصة

89. إن الفقرات التالية تحدد بنود الإفصاح لبعض العقود أو الترتيبات الخاصة المستخدمة في الصكوك، إلا أنها لا يُقصد منها أن تكون شاملة، وبالتالي ستغطي الفقرات التالية العقود أو الترتيبات القائمة التي عادة ما تنظمها الجهات التنظيمية لأسواق رأس المال. وعندما تتكون الصكوك من أكثر من عقد أو ترتيب واحد من العقود أو الترتيبات المذكورة آنفًا، كما هو الحال بالنسبة لبعض منها، فإن الإفصاحات الخاصة بكل العقود أو الترتيبات ذات العلاقة ستكون منطبقة.

90. في حالة الصكوك القائمة على ترتيبات الإجارة أو تشتمل عليها، ينبغي الإفصاح عن المسائل الخاصة التالية المرتبطة بالإجارة:

(أ) الموجودات المستأجرة وفيم تستخدم تلك الموجودات.

(ب) فترة الإيجار ومعدل الإيجار (إذا كان معدل الإيجار متغيرًا، ينبغي توفير شرح مفصل لطريقة حساب معدل الإيجار)

(ج) ما إذا كان الإيجار من الباطن مسموحًا به أم لا.

(د) الظروف التي في ظلها يجوز فسخ الإجارة قبل أوانها أو تعديلها (بما في ذلك حدث الخسارة) وعواقب الفسخ المبكر على حملة الصكوك.

(هـ) ترتيبات صيانة الموجودات المستأجرة.

(و) ترتيبات التكافل أو التأمين على الموجودات المستأجرة إن وجدت.

(ز) آلية إعادة نقل الموجودات من المؤجر في نهاية مدة الإيجار، إن وجدت.

91. في حالة الصكوك القائمة على ترتيبات الاستصناع أو (الاستصناع الموازي) أو تشتمل عليها، ينبغي الإفصاح عن المسائل الخاصة التالية المرتبطة بالاستصناع:

(أ) الموجودات التي يجري تصنيعها أو بناؤها وفيم تستخدم تلك الموجودات.

(ب) التواريخ المحددة لتسليم الموجودات.

(ج) أساس مدفوعات الاستصناع وشكلها ومقدارها وموعد سدادها، بما في ذلك أي دفعة مقدمة.

(د) أي مُصنِعين أو بنائين إضافيين أو مقاولين من الباطن للموجودات.

(هـ) أي رهونات مُقدَمة للوفاء بالالتزامات بموجب عقد الاستصناع.

(و) أي ضمانات وأي ترتيبات لصيانة الموجودات بعد تسليمها.

(ز) الظروف التي قد يمكن فيها رفض الموجودات، وعواقب أي إخفاق في تسليمها في الوقت المحدد أو قبول تسلمها على حملة الصكوك (بما في ذلك وليس مقصورًا على، حقوق الإلغاء، والتخفيضات التي تلحق بالسعر، أو مدفوعات التعويض).

92. في حالة الصكوك القائمة على ترتيب المشاركة أو تشتمل عليه، ينبغي الإفصاح عن المسائل الخاصة التالية المرتبطة بالمشاركة:

(أ) الشركاء ورأس المال الذي أسهم به كل منهم وشكل رأس المال (سواء أكان نقديًا أم عينيًا أم خليطًا منهما).

(ب) هوية مدير المشاركة.

(ج) موضوع مشروع المشاركة.

(د) ما إذا كان هناك كفالة أو ضمان لرأس المال مقدم من طرف ثالث أم لا، وهوية الضامن، وأي علاقة له مع الملتزم بالصكوك أو مصدرها، والشروط الرئيسة للضمان وما المبالغ المضمونة، وأي رسوم مستحقة السداد، والتأكد من أن الضمان والمصروفات المتعلقة به متوافقان ن مع أحكام الشريعة ومبادئها.

(هـ) طريقة توزيع أرباح المشاركة بين الشركاء وتحمل الخسائر.

(و) أي تنازل لشريك عن حقوقه فيما يخص مدفوعات الأرباح إن وجد.

93. في حالة الصكوك القائمة على ترتيب المرابحة أو تشتمل عليها، ينبغي الإفصاح عن المسائل الخاصة التالية المرتبطة بالمرابحة:

(أ) الأطراف.

(ب) الموجودات المعقود عليها في المرابحة.

(ج) سعر الشراء والبيع (بما في ذلك أي معادلة أو ربط بمعدل قياسي) وتوقيت المدفوعات.

(د) أي شرط لاستحقاق تعويض عن المدفوعات المتأخرة[20].

(هـ) أي شرط لاستحقاق إبراء في حالة الإطفاء المبكر للصكوك أو تعثرها.

(و) تعيين أي وكيل، والوظائف المنوطة به.

(ز) أي رهن مُعطى مقابل الالتزامات الناشئة عن المرابحة.

(ح) أي وعد مُعطى لشراء موجودات المرابحة.

(ط) إذا كان هناك كفالة أو ضمان لرأس المال مقدم أم لا، وهوية الضامن، وأي علاقة له مع الملتزم بالصكوك أو مصدرها، والشروط الرئيسة للضمان، وما المبالغ المضمونة، وأي رسوم مستحقة السداد، والتأكد من أن الضمان والمصروفات المتعلقة به متوافقان مع أحكام الشريعة ومبادئها.

94. في حالة الصكوك القائمة على ترتيب المضاربة أو تشتمل عليه، ينبغي الإفصاح عن المسائل الخاصة التالية المتعلقة بالمضاربة:

(أ) هُوية رب المال والمضارب

(ب) رأس المال الذي أسهم به رب المال وشكل رأس المال (سواء أكان نقديًا أم عينيًا أم خليطًا منهما)

(ج) موضوع مشروع المضاربة.

(د) إذا كان هناك كفالة أو ضمان لرأس المال مقدم من طرف ثالث أم لا، وهوية الضامن، وأي علاقة له مع الملتزم بالصكوك أو مصدرها، والشروط الرئيسة للضمان، وما المبالغ المضمونة، وأي مصروفات مستحقة السداد، والتأكد من أن الضمان والمصروفات المتعلقة به متوافقان ن مع أحكام الشريعة ومبادئها

(هـ) إذا كان هناك رهن مقدم بواسطة المضارب، لتوفير الحماية من الخسائر الناتجة عن تعديه أو تقصيره أو إخفاقه في تلبية الشروط، والشروط الرئيسة للرهن، وتحت أي ظروف يمكن تطبيقه ضد الخسائر الناتجة عن تعديه أو تقصيره أو إخفاقه في تلبية الشروط.

(و) طريقة توزيع أرباح المضاربة بين رب المال والمضارب، وتحت أي ظروف يصبح المضارب مسؤولًا عن الخسائر التي تلحق بالمضاربة.

[20] ترى اللجنة الشرعية لمجموعة البنك الإسلامي للتنمية أن مثل هذا التعويض يتعين صرفه في أوجه الخير.

(ز) أي تنازل من رب المال أو المضارب عن حقوقه فيما يخص مدفوعات الأرباح إن وجد.

95. في حالة الصكوك القائمة على ترتيب الوكالة بالاستثمار أو تشتمل عليه، ينبغي الإفصاح عن المسائل الخاصة التالية المتعلقة بالوكالة:

(أ) هوية الوكيل.

(ب) موضوع استثمارات الوكالة.

(ج) إذا كان هناك كفالة أو ضمان لرأس المال مقدم من طرف ثالث أم لا، وهوية الضامن، وأي علاقة له مع الملتزم بالصكوك أو مصدرها، والشروط الرئيسة للضمان، وما المبالغ المضمونة، وأي مصروفات مستحقة السداد والتأكد من أن الضمان والمصروفات المتعلقة به متوافقان مع أحكام الشريعة ومبادئها

(د) أي سياسة استثمارية أو ضوابط ينبغي مراعاتها من قبل الوكيل.

(هـ) أجرة الوكيل أو ما يقدم له حافزًا لحسن الأداء إن وجد.

96. في حالة الصكوك القائمة على ترتيبات السلم (أو السلم الموازي) أو تشتمل عليها، ينبغي الإفصاح عن المسائل التالية المتعلقة بالسلم:

(أ) الأطراف.

(ب) سلع السلم.

(ج) رأس مال السلم.

(د) تاريخ تسليم سلع السلم.

(هـ) أي رهونات مُقدَمة للوفاء بالالتزامات بموجب عقد السلم.

97. في حالة الصكوك التي تشتمل على ترتيب يقضي بإمكانية استبدالها أو تحويلها إلى أسهم، ينبغي الإفصاح عن المسائل الآتية:

(أ) على أي أساس وبواسطة من تم اعتبار الأسهم ذات الصلة متوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها.

(ب) أي مخاطر أن تصبح الأسهم ذات الصلة غير متوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها في المستقبل.

(ج) أي وسائل متاحة لحملة الصكوك إذا ما أصبحت الأسهم ذات الصلة غير متوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها.

الموجودات المعنية وحقوق الملكية

98. ينبغي الإفصاح عن الموجودات والاستثمارات و/أو الأنشطة التي يمثلها هيكل الصكوك، والاستخدام المقصود للموجودات بموجب ترتيبات الصكوك. وينبغي وصف أي استخدام جزئي أو عرضي أو استثمار أو نشاط لا يتوافق مع أحكام الشريعة ومبادئها (انظر الفقرة رقم 71 آنفًا).

99. عندما يكون تقييم الموجودات ذا صلة بالتحليل الشرعي، ينبغي حينها أن ينص الإفصاح عمن قام أو سيقوم بالتقييم، وأساس التقييم (على سبيل المثال، بناءً على القيمة السوقية أو القيمة العادلة أو على أي أساس آخر، وفي الحالة الخاصة بموجودات تمثل خدمات أو حقوقًا ينبغي أن يذكر الإفصاح إذا كان الأساس لا يمثل بالضرورة سعر نقل قائمًا على أسس تجارية متكافئة)، ومتى تم التقييم، وما إذا قد تم إعداد تقرير بالتقييم أم لا.

100. إذا كانت هناك ترتيبات للموجودات التي تمثل هيكل الصكوك تقتضي تنوعها أو استبدالها خلال دورة حياة الصكوك، ينبغي حينها الإفصاح عن تلك الترتيبات وضوابط الاستبدال، بما في ذلك كيف سيتم تقييم الموجودات المستبدلة.

101. ينبغي الإفصاح عن أي ترتيبات تنقل أو تخفف من مخاطر الملكية أو مخاطر الأسعار ذات الصلة بالموجودات التي يمثلها هيكل الصكوك، مثل التكافل أو التأمين أو التعهد بالشراء أو التعهد بالبيع.

102. ينبغي الإفصاح عن أي قيود على الموجودات التي تمثلها الصكوك، وعن عواقب التنفيذ القضائي أو الإجراءات الأخرى المتخذة من قبل الطرف الذي تم تقييد الموجود لمصلحته.

103. ينبغي الإفصاح عن آليات نقل الموجودات إلى هيكل الصكوك عند وقت إصدارها، ونقل الموجودات من هيكل الصكوك عند إطفائها (على سبيل المثال، من خلال التعهد بالشراء أو التعهد بالبيع).[21]

[21] انظر الهامش رقم 18.

104. ينبغي الإفصاح عن الحقوق القانونية الدقيقة للجهة المُصدِرة وحملة الصكوك في الموجودات، بدون الاعتماد فقط على مصطلحات مثل الملكية القانونية، أو الملكية النفعية[22]، أو حق الانتفاع، التي قد تختلف معانيها بين الدول. وبالإضافة إلى ذلك، ينبغي شرح أي أساس منطقي خاص لاختيار حق قانوني أكثر محدودية في حين وجود حق قانوني أكثر شمولًا.

105. إذا كانت الحقوق التي تملكها الجهة المُصدِرة وحملة الصكوك في الموجودات التي يمثلها هيكل الصكوك (مباشرة أو من خلال وكيل أو أمين أو خلافه) مقيدةً بموجب عقود الصكوك بحيث تكون أقل من الحقوق الكاملة لمالك يحوز هذا النوع من الموجودات الخالي من أي قيود، ينبغي حينها الإفصاح عن تلك القيود (على سبيل المثال، إذا كان حملة الصكوك مقيدين قانونًا في حقهم في التحكم بالموجودات أو استخدامها أو التصرف فيها).

الأمين أو الأمين المفوض أو الوكيل

106. عند تعيين أمين أو أمين مفوض أو وكيل للتصرف نيابة عن حملة الصكوك، ينبغي حينها أن يصف الإفصاح ما يأتي:

(أ) حقوق والتزامات وسلطات الأمين أو الأمين المفوض أو الوكيل.

(ب) الظروف والمتطلبات المسبقة للأمين أو الأمين المفوض أو الوكيل الذي يتصرف نيابة عن حملة الصكوك (على سبيل المثال، المتطلبات المتعلقة بالتعليمات السارية ومتطلبات التعويض).

(ج) دور الأمين أو الأمين المفوض أو الوكيل عند حدوث التعثر أو التسريع أو التنفيذ القضائي أو إعادة هيكلة الصكوك.

(د) أحكام فسخ العقد الخاص بالأمين أو الأمين المفوض أو الوكيل أو تغييره.

(هـ) من الطرف المسؤول عن رسوم ونفقات الأمين أو الأمين المفوض أو الوكيل؟

استخدام الحصيلة

107. ينبغي الإفصاح عن استخدام حصيلة إصدار الصكوك من قبل الكيان أو الكيانات التي تستخدمها في المحصلة النهائية، كلها أو جزءًا منها، وذلك لغرض استخدامها خارج هيكل الصكوك. وهذا يعني أن الإفصاح ينبغي أن يصف استخدام الحصيلة وصفًا يتجاوز الاستخدام المبدئي لها بواسطة أي كيان ذي غرض خاص مستخدم في هيكل الصكوك.

[22] انظر الهامش رقم 18.

مصدر الدفع وحق الرجوع

108. ينبغي الإفصاح عن المصدر/المصادر الأصلية للأموال المستخدمة في توزيعات الصكوك، وذلك على أساس مستمر وعند التنفيذ القضائي، بشكل يتسم بالوضوح وعدم اللبس. على سبيل المثال إذا ما توجب على المستثمر في نهاية الأمر أن ينظر إلى الجدارة الائتمانية وأداء الملتزم بالصكوك فيما يتعلق بالسداد، أو أداء الموجودات المعنية وجودتها الائتمانية والقيمة المتحصلة من بيعها، فينبغي حينها الإفصاح عن ذلك، وأن يتم تركيز الإفصاح بشكل ملائم. وينبغي أن تكون الإشارات إلى الموجودات المعنية باعتبارها مصدرًا لمدفوعات الصكوك مصحوبة بعبارات واضحة تشرح أي قيود تعاقدية بشأن التصرف بتلك الموجودات أو التنفيذ القضائي عليها، كما تشرح أن أداء الموجودات المعنية يعتمد بالكلية على أداء الملتزم بالصكوك بموجب التزاماته التعاقدية. وإذا تضمن هيكل الصكوك تعزيزات ائتمانية متوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها ترفع من جودة ائتمانه الفعلي ليكون أعلى من الجدارة الائتمانية للملتزم بالصكوك (مثل الرهونات أو الكفالة أو الضمانات) فينبغي حينها الإفصاح عنها بناءً على متطلبات الإفصاح ذات الصلة بالتعزيزات الائتمانية التقليدية.

التعثر والتنفيذ القضائي وإعادة الهيكلة والإفلاس

109. ينبغي أن ينص الإفصاح على ما إذا كان الملتزم بالصكوك لديه ديون تقليدية أم لا (السندات أو القروض المصرفية) وإذا كان الحال كذلك، ما إذا (أ) تتضمن صكوكه حكمًا يقضي بتعميم التعثر يتم تفعيله جراء تعثر ديونه التقليدية، (ب) تتضمن ديونه التقليدية حكمًا يقضي بتعميم التعثر يتم تفعيله جراء تعثر صكوكه.[23] وإذا لم توجد أي من تلك الروابط، يجب حينها الإفصاح عن ذلك كما يجب وصف المخاطر التي يتعرض لها حملة الصكوك.[24]

110. ينبغي أن ينص الإفصاح عما إذا كانت عقود الصكوك تقيد إعادة هيكلة الصكوك (على افتراض الحصول على الموافقات الضرورية من حملة الصكوك) بطريقة متوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها. كما ينبغي الإفصاح عن أي ترتيبات مبينة في عقود الصكوك لتسهيل إعادة الهيكلة المتوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها (مثل الحصول على إرشادات شرعية).

---

[23] انظر الهامش رقم 18.

[24] بينما لا يبدو أن أحكام تعميم التعثر الملائمة للصكوك معدومة تنظيميًا في الواقع العملي، فإنه بموجب مبادئ الإفصاح الأساسية ينبغي الإفصاح عن المخاطر المصاحبة لذلك الغياب، إذا كان الحال كذلك.

111. ينبغي أن ينص الإفصاح على ما إذا كان هناك خطر مفاده أنه في حالة اتخاذ إجراءات إفلاس بحق الملتزم بالصكوك، فإن التزامات السداد بموجب عقود الصكوك[25] قد يتم التعامل معها بشكل مختلف عن التزاماته الأخرى غير المضمونة.

112. إذا كان الكيان ذو الغرض الخاص المُصدِر للصكوك، باعتباره كيانًا متوافقًا مع أحكام الشريعة ومبادئها، يواجه قيودًا شرعية تمنعه من المشاركة في إجراءات الإفلاس المتخذة ضد الملتزم بالصكوك أو قبول توزيعات من ماله، فينبغي حينها الإفصاح عن ذلك ووصف تلك القيود.

113. ينبغي أن يصف الإفصاح الأثر الذي تحدثه القيود على حقوق الملكية في الموجودات التي يمثلها هيكل الصكوك عند التنفيذ القضائي. على سبيل المثال، إذا لم يكن بالإمكان حيازة الموجودات المعنية ومن ثم بيعها بحرية عند التنفيذ القضائي (وفق الإجراءات القانونية العادية المعمول بها في الدولة ذات الصلة)، فينبغي حينها الإفصاح عن ذلك.

114. ينبغي الإفصاح عن الآليات الدقيقة التي سيجري اتخاذها لمتابعة حق الرجوع على الملتزم بالصكوك أو الموجودات عند التنفيذ القضائي. وبالإضافة إلى ذلك، ينبغي الإفصاح عن حق التصرف بالموجودات المعنية بعد حدوث التعثر (بما في ذلك من يحق له أو من سوف يتمتع باستخدامها وإلى من يجوز أو ينبغي نقلها ووفق أي شروط).

115. إذا كان هناك عدم تيقن يتعلق بطريقة تفسير أو إنفاذ الأحكام الرئيسة في عقود الصكوك التي لم تختبر قانونًا من قبل المحاكم الواقعة في الدولة ذات الصلة (على سبيل المثال، الأحكام ذات العلاقة بالإفلاس أو نقل الموجودات ما بعد التعثر)، فينبغي حينها الإفصاح عن مثل ذلك الخطر.

الإفصاح المستمر

116. ينبغي أن يتضمن الإفصاح الفوري المرتبط بهيكل الصكوك أي تعديلات أو تغييرات على العقود المفصح عنها بموجب هذا المبدأ، والتي من شأنها أن تؤثر على الجوانب الشرعية للصكوك بشكل جوهري، وكذلك أي تغييرات في المسائل المفصح عنها بموجب الفقرة رقم 97 المتعلقة بالصكوك القابلة للتحويل أو الاستبدال، وأي تغييرات جوهرية في الموجودات والاستثمارات و/أو الأنشطة التي يمثلها هيكل

---

[25] قد يشتمل التزام السداد هذا على سبيل المثال، على التزام السداد بسعر شراء الموجودات بموجب تعهد بالشراء، وذلك في حالة تمليك المؤجر أعيان الإجارة للمستأجر في نهاية مدة الإجارة.

الصكوك (بصحبة المعلومات ذات الصلة التي ينبغي الإفصاح عنها بموجب الفقرة رقم 98، وأي تعيين أو استبدال لأي أمين أو أمين مفوض أو وكيل (بصحبة المعلومات ذات الصلة التي ينبغي الإفصاح عنها بموجب الفقرة رقم 106، وأي تغييرات جوهرية في المسائل المفصح عنها بموجب الفقرة رقم 107 (استخدام الحصيلة) أو الفقرة رقم 108 (مصدر المدفوعات وحق الرجوع).

117. وبالإضافة إلى ذلك، إذا أصبحت الصكوك خاضعة لأي إجراءات إعادة هيكلة أو إفلاس، فينبغي حينها الإفصاح عن جميع المسائل التي يعدها المستثمر الحصيف الذي يلتزم بأحكام الشريعة ومبادئها جوهرية، لاتخاذ قرار يتعلق بالاحتفاظ أو التصرف في صكوكه، أو تكون مطلوبة من أجل اتخاذ قرار مستنير في أي تصويت يقوم به حملة الصكوك.

المعلومات الجوهرية الأخرى

118. وبالإضافة إلى بنود الإفصاح المحددة الموصوفة آنفًا، ينبغي أن يتضمن الإفصاح المبدئي والمستمر أي مسائل أخرى يعدها المستثمر الحصيف الذي يلتزم بأحكام الشريعة ومبادئها جوهرية لاتخاذ قرار استثماري متعلق بالصكوك.

5.2.2 المبدأ 4: الكيانات التي ينبغي الإفصاح عنها

ينبغي تقديم الإفصاحات المناسبة عن جميع الكيانات التي تعد جوهرية لاتخاذ قرار استثماري فيما يتعلق بالصكوك

الأسس/المسوغات

119. تستند مبادئ الإفصاح عن المديونية التقليدية على هيكل تتلقى فيه الجهة المُصدِرة للأوراق المالية الحصيلة في حين يتحمل المسؤولية عن السداد الملتزم. ومع ذلك فإن الجهة المُصدِرة للصكوك هي في العادة كيان ذي غرض خاص ويختلف عن الملتزم بالصكوك. لذا، ينبغي على السلطات التنظيمية والرقابية أن تتوخى الحذر، وذلك بطلبها أن تكون الإفصاحات ذات الصلة بالصكوك ليست فقط عن الجهة المُصدِرة للصكوك، ولكن أيضًا عن الملتزم بالصكوك (ومُنشِئ الصكوك، عندما يختلف عن الملتزم بالصكوك).

120. وعلى نحو مشابه، قد تقع المسؤولية عن الإفصاحات المعيبة، في بعض الدول، على الجهة المُصدِرة للصكوك، دون التفكير في إمكانية كون الملتزم بالصكوك أو المُنشِئ لها جهةً تختلف عن الجهة المُصدِرة. وينبغي على السلطات التنظيمية والرقابية أن تتوخى الحذر في أن المسؤولية عن الإفصاحات المعيبة للصكوك لا تقع فقط على عاتق الجهة المُصدِرة للصكوك، وإنما أيضًا على الملتزم بالصكوك ومُنشِئها.

121. ينبغي عادة في وثيقة العرض، التي تشير إلى خبراء وتتضمن تقاريرهم، أن تفصح عن أن الخبير قد وافق على إدراج اسمه (وتقريره حيثما أمكن) في وثيقة العرض، وأنه لن يسحب موافقته لاحقًا. وينبغي اعتبار المستشارين الشرعيين خبراء وفق مثل هذا النظام.

122. يتناول هذا المعيار متطلبات الإفصاح فقط وليس الغرض منه تعديل الترتيبات القائمة في دولة ما فيما يخص الأطراف المطالبة بإعداد الإفصاح أو المشاركة في إعداده أو إعداد الملفات والتقارير ذات الصلة، وليس الغرض منه تعديل المهام أو معايير الحرص التي تنطبق عليهم (على سبيل المثال، مسؤوليات المديرين أو المدققين).

الإفصاحات الموصى بها

123. عندما يختلف الملتزم بالصكوك عن الجهة المصدرة لها، فإن المعلومات التي عادة ما يُطلب الإفصاح عنها فيما يتعلق بالجهة المُصدِرة (مثل وصف أعمال الجهة المُصدِرة أو قوائمها المالية) سواء أكان الإفصاح مبدئيًا أم مستمرًا، ينبغي أيضًا الإفصاح عنها فيما يتعلق بالملتزم/الملتزمين بالصكوك. وبخلاف المتطلب المذكور آنفًا، فليس المقصود من هذا المعيار تعديل المتطلبات القائمة المتعلقة بالأطراف الذين يجب أن يُفصح عن معلومات بشأنهم (مثل الأطراف الضامنة المتوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها).

124. عندما يختلف الملتزم/الملتزمون بالصكوك أو المُنشِئ/ المُنشؤون عن الجهة المُصدِرة للصكوك، فإن المسؤولية عن الإفصاح المعيب التي تنطبق عادة على الجهة المُصدِرة، ينبغي أن تنطبق أيضًا على الملتزم بالصكوك والمُنشِئ.[26]

125. إن وثيقة الإفصاح عن الصكوك، التي تشير إلى مستشارين شرعيين أو تتضمن فتواهم، ينبغي أن تتضمن عبارة تشير إلى موافقة المستشارين الشرعيين على ذكر أسمائهم وفتواهم في وثيقة الإفصاح.

[26] هذه الفقرة ليست متطلب إفصاح على نحو صارم، لكنها تصف مبدأً ينبغي على السلطات التنظيمية والرقابية أن تضعه في الحسبان عند تحديد الأطراف التي تتحمل المسؤولية عن العيوب في الإفصاح.

3.2 إفصاحات برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي

1.3.2 التطبيق

التطبيق على الهياكل القانونية المختلفة

126. تضطلع برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي بدور مهم، من خلال توجيه الموارد إلى أسواق الأوراق المالية وتوفير وسيلة للمستثمرين الذين يلتزمون بأحكام الشريعة ومبادئها لتحقيق تعرض متنوع فيما يتعلق بفرص الاستثمار المتوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها. يتضمن مصطلح "برامج الاستثمار الجماعي" و "برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي" صناديق الاستثمار المفتوحة التي تسترد وحداتها أو حصصها (سواء على أساس مستمر أو دوري). كما تتضمن أيضًا صناديق الاستثمار المغلقة التي يتم تداول حصصها أو وحداتها في الأسواق المنظمة أو المنضبطة. وتختلف القواعد الحاكمة لأشكال برامج الاستثمار الجماعي وهياكلها القانونية بين الدول. ومن بين الأشكال الشائعة شركات الاستثمار المفتوحة (شركة استثمار مفتوحة أو شركة استثمار ذات رأس مال متغير أو ما شابه ذلك)، وشركات الاستثمار المغلقة، ووحدات الاستثمار، والشراكات المحدودة، إلا أن هذه القائمة ليست شاملة.

127. تسمح بعض الدول بإنشاء صناديق استثمارية شاملة، ذات هيكل ضبط مؤسسي عام مفرد يتم من خلاله تشغيل عدد من الصناديق الفرعية ذات الإستراتيجيات الاستثمارية المختلفة. تثير الصناديق الاستثمارية الشاملة قضايا معينة مرتبطة بالضبط المؤسسي[27] ومتطلبات إفصاح ذات صلة. إلا أن القضايا الخاصة ومتطلبات الإفصاح متشابهة بين النوع التقليدي والإسلامي من هذه الصناديق.

128. إن الغرض من الأحكام المبينة في هذا القسم هو أن تُطبق على جميع هياكل برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي. وعندما يتم ذكر بعض الفروقات، التي غالبًا ما تكون بين الهياكل المفتوحة وتلك المغلقة، فإنها ستذكر بوضوح. إلا أن تلك الأحكام تفترض، على الرغم من ذلك، تنظيمات منفصلة ومتطلبات قانونية وهيكلية من قبيل تلك المتوقعة من معايير المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية ذات الصلة، وعلى وجه الخصوص المبادئ الأساسية 24-27.[28] تشترك بعض الهياكل الأخرى المستخدمة في

[27] على سبيل المثال، القضايا المتعلقة بالمعاملات بين الصناديق الفرعية.

[28] حسب ترقيم عام 2011 للمبادئ الأساسية.

التمويل الإسلامي، على سبيل المثال، الحسابات الاستثمارية القائمة على المشاركة في الأرباح[29]، وخصوصًا الحسابات الاستثمارية المقيدة القائمة على المشاركة في الأرباح، مع برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي في بعض السمات. وينبغي على الجهات التنظيمية والرقابية أن تقرر إلى أي مدى يعد تطبيق متطلبات هذا المعيار ملائمًا على مثل تلك الهياكل.

التطبيق على الأنواع المختلفة من الاستثمار

129. يستهدف هذا المعيار في الأساس، كما هو الحال في المعايير التقليدية الرئيسة[30]، برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي التي تستثمر في الأوراق المالية القابلة للتداول وخصوصًا الأوراق المالية المدرجة في البورصة. تتمتع تلك الأوراق المالية بمزايا السعر الشفاف ودرجة من السيولة. وهذه المزايا مشتركة مع بعض الأنواع الأخرى من الموجودات، على سبيل المثال، النقد أو السبائك الذهبية. وبالتالي فإن برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي التي تتعامل مع أنواع أخرى من الموجودات، مثل الأوراق المالية غير المدرجة أو العقارات، قد تثير قضايا إضافية. تم ذكر أحكام إفصاح لبعض الأنواع الخاصة المتخصصة من برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي تحت المبدأ رقم 3.

130. قد تؤدي بعض أنواع الموجودات المتوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها إلى نشوء مخاطر، لا تؤدي لنشوئها الموجودات التقليدية (على سبيل المثال مخاطر السيولة أو التقييم للموجودات المتداولة بشكل غير منتظم). تعد الإفصاحات عن مثل تلك المخاطر من ضمن المتطلبات التي تقتضيها أُطر العمل التقليدية، إلا أنه في ممارساتها الرقابية، ينبغي على السلطات التنظيمية والرقابية أن تكون متيقظة لضمان أن مثل هذه الإفصاحات قد تمت في واقع الأمر.

131. تستثمر صناديق التحوط التقليدية عادة في تشكيلة كبيرة من الأدوات، بما في ذلك المشتقات وكذلك لديها القدرة على البيع على المكشوف. وعادة ما تخضع هذه الصناديق لمتطلبات تنظيمية منفصلة وأقل صرامة ولا يسمح ببيعها لمستثمري التجزئة. وبسبب المتطلبات الشرعية، فمن الصعب جدًا إنشاء صندوق تحوط إسلامي بالفعل. وبالتالي ليس الغرض من هذا المعيار أن ينطبق على صناديق التحوط.

---

29 على الرغم من أن مصطلح الحسابات الاستثمارية القائمة على المشاركة في الأرباح قد أضحى شائع الاستخدام، إلا أنه تجدر الإشارة إلى أن هذه الحسابات لديها مزية امتصاص الخسائر. وبناءً على ذلك فمن الأكثر مناسبة الإشارة إلى الحسابات الاستثمارية القائمة على المضاربة على أنها حسابات استثمارية قائمة على المشاركة في الأرباح، وتحمل رب المال الخسائر، في حين تتم الإشارة إلى الحسابات الاستثمارية القائمة على المشاركة على أنها حسابات استثمارية قائمة على المشاركة في الأرباح والخسائر.

30 على سبيل المثال، المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئة الأوراق المالية.

التطبيق على صناديق عدا صناديق التجزئة

132. تستهدف برامج الاستثمار الجماعي في العادة مستثمري التجزئة، وبالتالي فإن متطلبات الإفصاح، في معايير المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية وفي هذا المعيار، مكتوبةٌ لتلبي احتياجات مستثمري التجزئة. ومع ذلك من الناحية العملية، تميل معظم الدول إلى التقليل من الإشراف التنظيمي فيما يتعلق بإصدارات الاكتتاب الخاص أو الصناديق المتاحة فقط لفئة محدودة من المستثمرين. ويختلف تعريف ما يرقى إلى كونه عرضًا موجهًا للعامة، وما الصناديق التي يمكن عرضها على مستثمري التجزئة. تتضمن العوامل التي تؤخذ عادة في الحسبان، عدد المستثمرين أو قيمة صافي ثرواتهم أو الموجودات القابلة للاستثمار وخبرتهم أو حنكتهم. ومع ذلك لا يحاول هذا المعيار أن يحدد في أي ظروف أو وفق أي طرق ينبغي التقليل من المتطلبات التنظيمية.

133. هناك استثناءات لهذا المنهج فيما يخص أنواعًا معينة ومتخصصة من برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي. على سبيل المثال، صناديق حقوق الملكية الخاصة الإسلامية، والتي لا يمكن عرضها لمستثمري التجزئة في العديد من الدول. وعندما يظهر تعليق بهذا الصدد في النص، فإن متطلبات الإفصاح ستكون محددة لأنواع المستثمرين المسموح لهم في العادة بالاستثمار في مثل هذا الصندوق.

التطبيق على المبيعات العابرة للحدود

134. تختلف الدول في المدى الذي تسمح فيه لبرامج الاستثمار الجماعي من الدول الأخرى بأن يتم تقديمها إلى مستثمريها. وعند السماح بمثل تلك العروض، يجب على برامج الاستثمار الجماعي محل النظر أن تلتزم بمتطلبات الإفصاح المحلية (ما عدا أي استثناءات ملائمة على سبيل المثال، للعروض الخاصة). لذا، فإن هذه البرامج الاستثمارية الجماعية لن تثير أي قضايا خاصة فيما يتعلق بالإفصاح. ومع ذلك، ففي بعض الحالات[31]، توجد اتفاقيات إجازة المرور أو الاعتراف المتبادل التي تسمح لبرامج الاستثمار الجماعي من دولة أخرى بأن يتم تسويقها بالاعتماد على تنظيمات تلك الدولة. وسيعتمد هذا عادة إما على تقييم بأن تنظيمات الدولة الأخرى مقبولة، أو تبني مجموعة من الدول لأحكام تنظيمية مشتركة. وعند تبني مثل هذه المناهج لبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، فإن التقييم أو الأحكام التنظيمية المشتركة ينبغي أن تغطي تنظيمات برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي بصفة خاصة.

[31] على سبيل المثال داخل اتحاد دول جنوب شرق آسيا (آسيان).

وثائق الإفصاح

135. تحتاج برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي ضمن إطار عادي للإفصاح، إلى إصدار نشرة يتم تحديثها بانتظام. وفي بعض الدول، قد تضطر أيضًا إلى إصدار وثيقة أصغر، "وثيقة المعلومات الرئيسة" وتتكون عادة من صفحات قليلة العدد على أكثر تقدير وتستهدف في الغالب مستثمري التجزئة.[32] وعندما تكون "وثيقة المعلومات الرئيسة" مطلوبة ينبغي حينها أن تتم إتاحة نشرة الإصدار الكاملة للمستثمرين، على سبيل المثال، من خلال رابط متشعب.[33] وفيما يتعلق بالإفصاح المستمر، من المحتمل أن يتعين على برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي إصدار تقرير سنوي، ومن الممكن تقرير مرحلي. كما سيكون هناك أيضًا أنواع من التغييرات التي تطرأ على برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي وينبغي إخطار المستثمرين عنها، التي قد يضطرون إلى الموافقة عليها في بعض الحالات. وبسبب المصروفات المترتبة على إخطار عدد كبير من المستثمرين، فستقتصر هذه في العادة على التغييرات الأساسية.

ملاحظات بشأن الإفصاحات المتعلقة بأحكام الشريعة ومبادئها

136. يحدد هذا القسم عددًا من الإفصاحات التي ينبغي عملها فيما يتعلق بالتزام الأنشطة المتنوعة بأحكام الشريعة ومبادئها.[34] وبشكل عام يوجد منهجان لمثل هذه الأمور. أحدهما عمل إفصاحات مباشرة عما سيتم تنفيذه، والمنهج الآخر يتمثل بوصف العملية التي بموجبها سيتم ضمان الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها، وعادة ما يتضمن هذا تعيين مستشارين شرعيين. وعادة ما سيكون المنهج الأول أكثر شمولية لمستثمري التجزئة (وهم من تستهدفهم معظم برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي)، إلا أن بعض البيئات القانونية قد تترك مشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي عرضة لإجراءات قانونية قائمة فقط على تفسيرات مختلفة لأحكام الشريعة ومبادئها. ويمكن تقليل مدى هذا الخطر بطرق مختلفة، من بينها تقديم دفاع "الاستفسار المعقول والاعتقاد المعقول" ضد المسؤولية أو تقديم جميع القضايا المتعلقة بتفسير الشريعة إلى هيئة شرعية وطنية مختصة ذات صلة إن وجدت، وينبغي على السلطات التنظيمية والرقابية الضالعة في تطبيق هذا المعيار أن تراعي الشروط التي يتم بموجبها تقديم الإفصاحات المتعلقة بأحكام الشريعة ومبادئها في ضوء البيئة القانونية وبيئة الحوكمة الشرعية لديها.

[32] قد يطلق على وثيقة من هذا النوع "وثيقة المعلومات الرئيسة" أو ملخص البيانات أو أي اسم آخر. ويستخدم مصطلح "وثيقة المعلومات الرئيسة" هنا للإشارة إلى أي نوع من تلك الوثائق.

[33] عند عدم وجود نشرة إصدار أو وثيقة المعلومات الرئيسة، فإنه ما يزال ممكنًا فرض الإفصاحات ذات الصلة من قبل السلطات التنظيمية والرقابية في الوثائق التأسيسية للصناديق. إلا أن هذا عادة يكون ملائمًا فقط للصناديق التي تستهدف عددًا صغيرًا من المستثمرين الكبار الذين عادة ما يكونون مستثمرين اعتباريين.

[34] على سبيل المثال أن أرصدة النقد سيتم استثمارها بطريقة متوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها.

2.3.2 المبدأ 1: الإفصاحات المتعلقة بأحكام الشريعة ومبادئها لبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي

ينبغي على برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي أن يقدم إفصاحات كافية عن الحوكمة الشرعية ومدى التزامه بأحكام الشريعة ومبادئها كي يُمكِّن المستثمر الذي يعد مثل هذه القضايا حساسة بالنسبة إليه، والذي هو من النوع الذي يستهدفه برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، أن يتخذ قرارًا مستنيرًا فيما إذا كان سيستثمر أو أن يبقى مستثمرًا فيه.

<u>الأسس/المسوغات</u>

137. تثير برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي قضايا تتعلق بالحوكمة الشرعية مختلفة عن تلك التي تثيرها الصكوك، وذلك لأنها تشتري وتبيع استثمارات خلال دورة حياتها، وبالتالي فإن القضايا المتعلقة بالالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها تنشأ باستمرار خلال دورة حياتها. وبالنسبة لمعظم برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، لا يستطيع المستشارون الشرعيون اتخاذ قرارات فردية في كل مرة يتم فيها شراء أسهم أو بيعها، وبالتالي فهم يوافقون على مجموعة من معايير الفحص التي يمكن على أساسها الحكم على ما إذا كانت الاستثمارات متوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها أم لا. بعض برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي ليس لديها مستشارون شرعيون خاصون بها، لكنها تعتمد بدلًا من ذلك على قائمة من الاستثمارات المعتمدة، أو منهج فحص صادر عن هيئة وطنية أو تجارية (على سبيل المثال، جهة لديها مؤشرات) ومعتمدة من مستشاريها الشرعيين.

138. بعض الإفصاحات المتعلقة بأحكام الشريعة ومبادئها خصوصًا ذات الصلة بأنواع خاصة من الصناديق تمت مناقشتها تحت المبدأ رقم 3.

<u>الإفصاحات الموصى بها</u>

الاستثمارات والمراجعة الشرعية والحوكمة الشرعية

139. ينبغي على برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي أن يفصح في نشرته عن نوع أو أنواع الموجودات المتوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها التي سوف يستثمر فيها الصندوق والعملية التي سوف تستخدم لضمان موافقة كل موجود من تلك الموجودات لأحكام الشريعة ومبادئها.

140. عندما تعتمد عملية اختيار الموجودات على قائمة معدة خارجيًا بالموجودات المتوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها أو منهج فحص، فينبغي حينها على برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي أن يقدم تفاصيل بشأن ذلك. وعندما تكون تلك التفاصيل مشروحة بإسهاب، يمكن حينها تقديم تفاصيل عامة في نشرة الإصدار، مصحوبة بإشارة مرجعية (على سبيل المثال، من خلال رابط إلكتروني) للحصول على مزيد من المعلومات. كما ينبغي على برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي أن يفصح عن أسماء ومؤهلات علماء الشريعة المسؤولين عن الموافقة على المنهجية، والفتوى الصادرة عندما يكون ذلك متاحًا.

141. عندما يكون لدى برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي هيئة شرعية خاصة به أو هيئة أخرى للاستشارات الشرعية أو يقوم بتوظيفهما ينبغي عليه حينها تقديم أسماء علماء الشريعة ومؤهلاتهم وأدوار ومسؤوليات هيئة الاستشارات الشرعية وعملية المراجعة الشرعية المتبعة. وينبغي أن يتضمن هذا معدل تكرار انعقاد الاجتماعات الشرعية، ومعدل تكرار مراجعة استثمارات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي أو منهجه في الاستثمار، والظروف التي قد تحدث فيها عدم موافقة لأحكام الشريعة ومبادئها، والإجراءات المستخدمة لاكتشاف مخاطر عدم الموافقة لأحكام الشريعة ومبادئها والتحكم بها.

142. ينبغي على برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي أن تفصح في نشرة إصدارها عن عمليات التدقيق الشرعي الداخلي و/أو الخارجي.

143. ينبغي على برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي أن تفصح، في وثيقة المعلومات الرئيسة، عندما تكون مطلوبة، عن نوع أو أنواع الموجودات المتوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها التي سوف تستثمر فيها، وأسماء المستشارين الشرعيين (إن وجدوا)، وتفاصيل مختصرة عن أي قائمة معدة خارجيًا أو منهج الفحص المستخدم. كما ينبغي أن تفصح عن أي مخاطر مرتبطة بأحكام الشريعة ومبادئها.

144. إن التغييرات الجوهرية التي تطرأ على أي مسائل مبينة آنفًا ينبغي تضمينها في التقارير السنوية و/أو المرحلية. إن التغيير الجوهري في إستراتيجية الاستثمار من المحتمل أيضًا أن يكون مسألة تتطلب موافقة المستثمر، ولذلك ستتطلب إفصاحًا فوريًا.

145. ينبغي على برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي أن يتضمن أيضًا في تقريره السنوي تقريرًا من مستشاريه الشرعيين (إن وجدوا) عن عمليات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي خلال العام، وتقريرَ أي مدقق شرعي خارجي.

معالجة الموجودات أو الدخل الذي تشوبه عناصر محرمة

146. ينبغي على برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي أن يشرح في نشرة إصداره عملياته المتعلقة بالمراجعة فيما يخص استمرار موافقة استثماراته لأحكام الشريعة ومبادئها، والتخلص من أي استثمارات تبين أنها لم تعد متوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها. كما ينبغي أيضًا أن يحدد ما إذا كان هناك أي ترتيبات تم اتخاذها فيما يخص مدفوعات التنقية التي يجب القيام بها فيما يتعلق بالدخل غير المتوافق مع أحكام الشريعة ومبادئها. وفي حالة اتخاذ مثل هذه الترتيبات، فينبغي حينها وصف الأساس الذي يتم وفقه سداد مدفوعات التنقية، كما ينبغي وصف الجهات التي سيتم سداد تلك المدفوعات إليها طالما كانت معلومة في ذلك الوقت.

147. ينبغي أن يفصح برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي في تقريره السنوي عن مقدار الدخل الذي شابته عناصر محرمة تم تسلمها، وإلى أي جهات تم سداد مدفوعات التنقية، والمبالغ المسددة لكل من تلك الجهات.

الزكاة وغيرها من المدفوعات الإلزامية المرتبطة بأحكام الشريعة ومبادئها

148. ينبغي على برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي الإفصاح في نشرة إصداره عما إذا كان لديه ترتيبات لدفع الزكاة أو غيرها من المدفوعات الإلزامية المرتبطة بأحكام الشريعة ومبادئها، التي يتم سدادها نيابة عن المستثمرين عن أي موجودات زكوية. وإذا وجدت مثل تلك الترتيبات ينبغي حينها وصف كيفية توزيع الزكاة أو غيرها من المدفوعات الإلزامية المرتبطة بأحكام الشريعة ومبادئها وإلى أي جهات سيتم القيام بذلك، وصفًا يتسم بتحديدٍ كافٍ للمستثمرين المحتملين لفهم أوجه الاستخدام النهائي وأنواع الجهات المستفيدة.

149. ينبغي على برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي أن يفصح في تقريره السنوي عن مبلغ الزكاة أو المدفوعات الإلزامية الأخرى المرتبطة بأحكام الشريعة ومبادئها التي تم توزيعها، وأساس الحساب، والجهات المتلقية حسبما هو مبين في الفقرة السابقة.

3.3.2 المبدأ 2: الإفصاحات المتعلقة بالعمليات التشغيلية لبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي

ينبغي على برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي أن يقدم إفصاحات كافية عن القضايا التشغيلية ومدى التزامها بأحكام الشريعة ومبادئها ليسمح للمستثمر الذي يعد تلك المسائل حساسة بالنسبة إليه بأن يصدر حكمًا معقولًا فيما إذا كان الاستثمار في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي ملائمًا أو أنه سيبقى كذلك.

الأسس/المسوغات

150. لدى برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي إلى جانب أنشطتها الاستثمارية معاملات أخرى قد تكون موافقتها لأحكام الشريعة ومبادئها أمرًا ذا صلة، حيث ستكون تلك البرامج بحاجة لإدارة النقد على المدى القصير قبل استثماره. وبناءً على الهيكل التنظيمي في الدولة، قد يكون مسموحًا لها الاستفادة من الرفع المالي. كما أن بعض برامج الاستثمار الجماعي التقليدية تتعامل في اقتراض أو إقراض الأوراق المالية، وبعض الصناديق المتخصصة قد تمتلك موجودات مادية تحتاج إلى التأمين عليها. وبالتالي فإن الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها هو قضية لا تدخل فقط في الاستثمار لكنها تدخل أيضًا في الجوانب التشغيلية الأخرى للصندوق.

151. تم مناقشة بعض الإفصاحات المتعلقة بالعمليات التشغيلية وخصوصًا ذات الصلة بأنواع متخصصة من الصناديق تحت المبدأ رقم 3. ومن بين تلك الأمور استخدام التكافل للتأمين على الموجودات المادية، واستخدام الرهونات العقارية الإسلامية على العقارات وتداعياته الهيكلية.

الإفصاحات الموصى بها

152. ينبغي أن يفصح برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي في نشرة إصداره عما يأتي:

(أ) كيف سيتم استثمار أي رصيد نقدي محتفظ به في الصندوق.

(ب) إذا كان الصندوق سيستخدم الرفع المالي، وإذا كان الحال كذلك، ما أشكال الرفع المالي الذي سيستخدمه الصندوق، بالإضافة إلى كيفية التأكد من موافقتها لأحكام الشريعة ومبادئها.

(ج) إذا كان الصندوق سيستخدم أدوات تحوط متوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها، وإذا كان الحال كذلك، ما الأشكال التي سيستخدمها.

(د) إذا كان الصندوق سيشارك في أي شكل من أشكال اقتراض أو إقراض الأوراق المالية.

وفي كل حالة، ينبغي الإفصاح عن السبب في اعتبار تلك الأنشطة متوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها أو العملية التي سيتم من خلالها تقييم مدى موافقتها لأحكام الشريعة ومبادئها في الوقت المناسب.

153. ينبغي أن تغطي التقارير الصادرة عن المستشارين الشرعيين والمدققين الشرعيين المشار إليهم في الفقرة رقم 145 هذه الجوانب من عمليات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، طالما أنها ذات صلة.

4.3.2 المبدأ 3: إفصاحات برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي المتخصصة

إن الإفصاحات للأنواع الخاصة من برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي بحاجة إلى أن تعكس هياكلها الخاصة واعتباراتها التشغيلية ومخاطرها.

154. يتعامل هذا القسم مع أنواع خاصة من الصناديق التي تثير قضايا إفصاح خاصة. ونظرًا لكون قضايا الإفصاح هذه متعلقة بهذه الأنواع من برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، فقد تم التعامل مع كل منها على حدة. إن الإفصاحات المبينة هنا هي مضافة إلى تلك المحددة آنفًا، حيثما انطبقت، وهي مضافة إلى الإفصاحات المطلوبة عادة للصناديق التقليدية. إن ظهور أنواع أخرى من برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي المتخصصة أمر ممكن، وبالتالي من الممكن أن يصدر مجلس الخدمات المالية الإسلامية في المستقبل معايير للتعامل مع مثل تلك الصناديق، في حال تم تحديد قضايا تتعلق بالإفصاح والشفافية.

الصناديق العقارية

<u>الأسس/المسوغات</u>

155. تستثمر الصناديق العقارية في العقارات أو الأوراق المالية المرتبطة بالعقارات. وتجدر الإشارة إلى أن تلك الصناديق التي تستثمر مباشرة في العقارات قد تستثمر إما في المباني المكتملة، توقعًا للحصول على دخل إيجاري و/أو ارتفاع رأس المال، أو في العقارات التي لا تزال تحت الإنشاء. والإستراتيجية الأخيرة هي أكثر خطرًا عمومًا.

156. إن الصناديق العقارية التي تستثمر فقط في الأوراق المالية المتداولة لا تثير قضايا خاصة تتعلق بالإفصاح ما عدا تلك التي تم تناولها في القسم 2.3.2. وأما الصناديق التي تستثمر مباشرة في العقارات، فإنها تثير قضايا متعددة قد تؤثر على الإفصاح:

(أ) إن العقارات هي في جوهرها موجودات غير سائلة، ومن ثم تواجه الصناديق المفتوحة إمكانية عدم القدرة على تسييل الموجودات بالسرعة الكافية لتلبية طلبات استرداد الوحدات. وبناءً عليه، فإن الكثير من الصناديق العقارية يتم إنشاؤها على اعتبار أنها صناديق مغلقة. وعندما تسمح الدول بصناديق عقارية مفتوحة، فإنها تسمح عمومًا ببعض الآليات الخاصة للتكيف مع قضية صعوبة التسييل. وربما تتضمن هذه الآليات تعليق الاستردادات، أو أن تكون تلك الصناديق مطالبة بالاحتفاظ بنسبة معينة من الموجودات السائلة، أو بعض الطرق الأخرى للحصول على السيولة. بالنسبة

للصندوق العقاري الإسلامي، يتوقع المستثمرون أن تكون أي موجودات سائلة أو غيرها من آليات السيولة متوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها.

(ب) من أجل توفير عائدات جذابة تجاريًا، تسعى الصناديق العقارية عادة إلى استخدام الرفع المالي عن طريق تقديم رهون عقارية على العقارات التي تستثمر فيها. بالنسبة للصندوق العقاري الإسلامي، يجب أن تكون أي من تلك الرهون العقارية متوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها. وبالإضافة إلى ذلك، فإن الهياكل المستخدمة لتحقيق هذا قد تتضمن أن يحتفظ الممول بسند ملكية الموجودات[35]، على عكس المبدأ المعتاد الداعي إلى احتفاظ برنامج الاستثمار الجماعي بسند ملكية موجوداته. وعندما تسمح التنظيمات في الدولة بمثل هذا الترتيب، قد يستلزم الأمر الإفصاح عن ذلك.

(ج) يحتاج الصندوق العقاري إلى تأمين العقارات التي يحتفظ بها، وبالنسبة لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، ستثار مسألة ما إذا تم هذا من خلال التأمين الإسلامي (التكافل). ومن الممكن أن بعض الصناديق العقارية الإسلامية قد ترغب في الاستثمار في دول لا يتاح لهم فيها غطاء تكافل.

(د) عندما تستثمر الصناديق العقارية الإسلامية في عقارات مؤجرة، وخصوصًا العقارات التجارية، فهناك خطر من أن يمارس المستأجرون أعمالًا غير متوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها.

(هـ) قد يستثمر صندوق عقاري إسلامي في عقار مع مستثمر تقليدي، وبينما لا يمثل هذا الأمر مشكلة بحد ذاته (كما هو الحال عندما يستثمر صندوق حقوق الملكية الإسلامي في شركة مع مستثمرين تقليديين)، إلا أن هذه الشراكة إذا ما نتج عنها الحصول على تمويل تقليدي يتم ضمانه برهن العقار، فإن هذا سيثير قضايا شرعية جوهرية.

الإفصاحات الموصى بها

157. ينبغي أن يفصح الصندوق العقاري الإسلامي في نشرة إصداره عما يأتي:

(أ) إذا كان مفتوحًا، ما الآلية المتوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها التي سوف يستخدمها الصندوق في حالة تجاوز طلبات الاسترداد قدرة الصندوق على تلبيتها في الإطار الزمني العادي.

(ب) كيف سيتم التأمين على العقارات التي يمتلكها الصندوق وبصفة خاصة، ما إذا سيتم ذلك من خلال وسائل متوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها.

---

[35] على سبيل المثال، ستكون هذه هي الحالة بالنسبة لهيكل قائم على الإجارة.

(ج) ما العمليات المستخدمة لضمان توافق أي رهون عقارية على العقارات التي يستثمر فيها الصندوق مع أحكام الشريعة ومبادئها.

(د) إذا كان هنالك أو سيكون هنالك مستثمرون آخرون في عقار، قد يحصلون على تمويل تقليدي يتم ضمانه برهن حقهم في العقار.

(هـ) إذا اقتضت مثل تلك الرهون العقارية ألا يتم الاحتفاظ بملكية الموجودات لدى الصندوق (وإذا كان هذا مسموحًا به من قبل السلطات التنظيمية والرقابية)، ما الآليات البديلة التي سوف تستخدم لضمان أن موجودات الصندوق يتم الاحتفاظ بها لمصلحة حملة الوحدات.

(و) ما الآليات، إن وجدت، التي سوف تستخدم للحد من المخاطر المتعلقة بتحصيل دخل إيجاري من أعمال غير متوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها وما المعيار المحدد بشأن النسبة القصوى من ذلك الدخل التي سوف يقبل بها الصندوق (على سبيل المثال، عند الاستثمار في عقار مستأجر من أطراف عدة). (نوقشت الإفصاحات المتعلقة بمدفوعات التنقية في الفقرتين رقم 146 ورقم 147 المذكورتين آنفًا).

صناديق الاستثمار العقاري الإسلامي

الأسس/المسوغات

158. إن صناديق الاستثمار العقاري الإسلامي هي نوع خاص من الصناديق العقارية الإسلامية، وعلى الرغم من عدم وجود تعريف متفق عليه لصندوق الاستثمار العقاري، فإن الأحكام التنظيمية لهذه الصناديق تتضمن عمومًا (ولكن ليس دوليًا) متطلبات بأن تستثمر فقط أو تكون أغلب استثماراتها في عقارات تولد دخلًا (خلافًا للعقارات التي لا تزال تحت الإنشاء) وأن توزع الأغلبية العظمى من دخلها على حملة الوحدات. وعادة ما يتطلب أن تكون مدرجة في بورصة وقد تحصل على معاملة ضريبية تفضيلية. إن الإفصاحات ذات الصلة بالصندوق العقاري الإسلامي ستكون أيضًا ذات صلة بصناديق الاستثمار العقاري الإسلامي. ولأن صناديق الاستثمار العقاري الإسلامي متخصصة في العقارات المستأجرة، فإن الإفصاحات المتعلقة بأنشطة المستأجرين ومعالجة الدخل الذي تشوبه عناصر محرمة ستكتسب أهمية خاصة.

صناديق الاستثمار المتداولة في البورصة

الأسس/المسوغات

159. إن صناديق الاستثمار المتداولة في البورصة هي برامج استثمار جماعي مفتوحة يتم تداولها خلال اليوم مثل الأسهم في السوق الثانوي (أي من خلال بورصة). وعمومًا فإن صناديق الاستثمار المتداولة في البورصة تسعى إلى مطابقة أداء مؤشر مستهدف ويتم هيكلتها وتشغيلها بطريقة مشابهة. وعلى نحو مشابه لشركات التشغيل، فإن صناديق الاستثمار المتداولة في البورصة تسجل عروض ومبيعات حصصها وتدرج حصصها للتداول. وكما هو الحال بالنسبة لأي أوراق مالية مدرجة (بما في ذلك بعض شركات الاستثمار المغلقة)، قد يتداول المستثمرون حصص صناديق الاستثمار المتداولة في البورصة باستمرار بسعر السوق، إلا أن حصص صناديق الاستثمار المتداولة في البورصة التي تم شراؤها في معاملات السوق الثانوي لن تكون في الغالب قابلة للاسترداد من صناديق الاستثمار المتداولة في البورصة إلا إذا كان ذلك بكميات كبيرة.

160. قد تكون صناديق الاستثمار المتداولة في البورصة قائمة على مؤشر أو أن تكون مُدارة بنشاط، وقد تسعى لتحقيق أهدافها الاستثمارية باستخدام إستراتيجية استثمار حقيقية أو مصطنعة. وتسعى صناديق الاستثمار الحقيقية المتداولة في البورصة إلى تحقيق أهدافها الاستثمارية عن طريق الاحتفاظ بأوراق مالية وموجودات أخرى. وأما صناديق الاستثمار المصطنعة المتداولة في البورصة فتسعى لتحقيق أهدافها الاستثمارية بالدخول في عقد من عقود المشتقات (غالبًا من خلال المبادلة الكاملة للعائد) مع طرف آخر مختار. ونظرًا للقضايا الشرعية المرتبطة باستخدام المشتقات، فإن صناديق الاستثمار الإسلامي المتداولة في البورصة ينبغي أن تكون حقيقية. وعندما يطابق صندوق الاستثمار الإسلامي المتداول في البورصة مؤشرًا، فينبغي أن يكون المؤشر إسلاميًا.[36]

161. أصدرت المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية في يونيو 2013 "مبادئ لتنظيم صناديق الاستثمار المتداولة في البورصة".[37] وتنطبق التوصيات المتعلقة بالإفصاح هي الأخرى على صناديق الاستثمار الإسلامي المتداولة في البورصة.

---

[36] من الممكن لصندوق الاستثمار الحقيقي المتداول في البورصة أن يطابق مؤشرًا ما دون الاحتفاظ بكل أسهم المؤشر، على سبيل المثال، عن طريق الاعتماد على تقنيات أخذ العينات. إلا أن الاختلافات بين المؤشرات الإسلامية والتقليدية، ومن أبرزها الدور الذي تضطلع به شركات الخدمات المالية التقليدية في المؤشرات التقليدية، يجعل من الصعب على صندوق الاستثمار الإسلامي المتداول في البورصة أن يطابق مؤشرًا تقليديًا في الوقت نفسه الذي يحتفظ فيه بموجودات متوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها.

[37] تستند هذه المادة الوصفية في هذا القسم استنادًا وثيقًا على المادة الوصفية في منشور المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية.

الإفصاحات الموصى بها

162. لا يُوصى بأي إفصاحات إضافية لصناديق الاستثمار الإسلامي المتداولة في البورصة بخلاف تلك المبينة آنفًا وتلك التي أوصت بها المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية. إلا أن الجهات التنظيمية، ينبغي أن تولي اهتمامًا خاصًا بالإفصاحات المتعلقة بإستراتيجية الاستثمار، بما في ذلك، كيفية تتبع مؤشر ما، واستخدام أي أدوات تحوط متوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها، متى ما كان ذلك ملائمًا.

صناديق سوق النقد

الأسس/المسوغات

163. على الرغم من عدم وجود تعريف مقبول دوليًا، يمكن تعريف صندوق سوق النقد التقليدي على أنه صندوق استثماري يهدف إلى تزويد المستثمرين بالحفاظ على رأس المال والسيولة اليومية الذي يسعى إلى تحقيقه عن طريق الاستثمار في محفظة متنوعة من الأدوات عالية الجودة، قليلة المدة، ذات الدخل الثابت. وبالنسبة لصندوق سوق النقد الإسلامي، ففي الغالب تكون تلك الأدوات عبارة عن صكوك قصيرة الأجل، أو إيداعات قصيرة الأجل مع مصارف إسلامية.

164. تندرج صناديق سوق النقد في فئتين شاملتين. بالنسبة لصناديق سوق النقد ذات القيمة المتغيرة لصافي الموجودات، تتغير قيمة الوحدة بالطريقة نفسها التي تتغير بها برامج الاستثمار الجماعي العادية (على سبيل المثال، إذا كان الملتزم بالصكوك يعد معرضًا لخطر الإخفاق). قضايا الإفصاح في هذا السياق تتعلق غالبًا بإستراتيجية الاستثمار، وأساليب التقييم، والمخاطر (الخطر القليل لا يعني انعدام الخطر). وأما بالنسبة لصناديق سوق النقد ذات القيمة المستقرة لصافي الموجودات، تظل قيمة الوحدة مستقرة، بغض النظر عن قيمة الموجودات المعنية، وإذا اقتضت الضرورة، قد يضطر المشغل إلى الإسهام بموارده المالية لتحقيق هذا الاستقرار. إن مثل هذه الصناديق عرضة للتهافت للخروج منها، وقد يكون لها آثارٌ نظامية، ولا تسمح بها جميع الدول. وبالنسبة لصناديق سوق النقد ذات القيمة المستقرة لصافي الموجودات، قد تكون هناك صعوبات شرعية، خصوصًا فيما يتعلق بالالتزام بحرمة الربا.

165. نشرت المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية "توصيات بشأن السياسات لصناديق سوق النقد" في أكتوبر 2012. وتضمنت تلك الوثيقة توصيات عن الإفصاح. التوصيتان رقم 12 ورقم 13 اللتان تتناولان الإفصاح ذهبتا إلى أنه "ينبغي أن تتضمن وثائق

صناديق سوق النقد إفصاحًا خاصًا يجذب انتباه المستثمرين إلى غياب ضمان رأس المال وإمكانية خسارته" و "أنه ينبغي أن يتضمن إفصاح صناديق سوق النقد للمستثمرين جميع المعلومات الضرورية المتعلقة بممارسات الصناديق فيما يخص التقييم و الإجراءات المعمول بها في أوقات الضغط".

166. إن تلك الإفصاحات ستكون هي الأخرى ذات صلة بصندوق سوق النقد الإسلامي. إلا أن مثل هذا الصندوق سيستثمر في أدوات مختلفة عن تلك المتاحة لصندوق تقليدي، كما أن الآليات، إن وجدت، المستخدمة للعمل على استقرار قيمة الوحدة في ظل أوضاع الضغط، ستستلزم فحصًا شرعيًا دقيقًا.

الإفصاحات الموصى بها

167. بالإضافة إلى إفصاحات برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي المفتوحة، وتلك التي حددتها المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، ينبغي أن يفصح صندوق سوق النقد الإسلامي عما يأتي:

(أ) أنواع الأدوات المتوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها التي سوف تستثمر فيها.

(ب) الحكم الشرعي في أي آلية مستخدمة لاستقرار قيمة الوحدة في ظل أوضاع الضغط.

ينبغي تقديم هذه الإفصاحات في نشرة الإصدار، كما ينبغي أيضًا ذكر الإفصاح السابق في أي وثيقة معلومات رئيسة.

صناديق حقوق الملكية الخاصة/رأس المال المجازف

الأسس/المسوغات

168. إن حقوق الملكية الخاصة هي حقوق ملكية طرحتها شركات عبر الاكتتاب الخاص بدلًا من طرحها عبر الاكتتاب العام. تشمل صناعة حقوق الملكية الخاصة تشكيلة كبيرة من الشركات التي تجمع رأس المال في صناديق ذات تشكيلة متنوعة من الإستراتيجيات الاستثمارية المحتملة. وعادة يتم تجميع رأس مال حقوق الملكية في صندوق ذي هيكل من مصادر متنوعة، وغالبًا يكون مقصورًا على المستثمرين الاعتباريين أو مستثمرين محنكين آخرين. وقد تستخدم صناديق حقوق الملكية الخاصة هياكل معيارية للصندوق، إلا أن هيكل الشراكة المحدودة هو الأكثر شيوعًا خصوصًا في الولايات المتحدة.

169. قد تتخصص صناديق حقوق الملكية الخاصة في مراحل مختلفة من نشأة الشركات المستهدفة. على سبيل المثال، تتخصص شركات رأس المال المجازف في الأهداف المتعلقة بالمراحل المبكرة والنمو. بينما قد تشتري صناديق أخرى شركات مدرجة وتلغي إدراجها وتعيد هيكلتها. وفي الغالب ستحتفظ مثل هذه الصناديق بنسبة عالية من حقوق ملكية الشركة، بحيث يكون لها تأثير قوي أو تحكم قوي بمجلس إدارتها، ويُتوقع في العادة أن تخرج من الاستثمار خلال عدة سنوات قليلة، على سبيل المثال، من خلال طرح أسهم الشركة في سوق الأسهم أو بيعها تجاريًا.

170. إن استثمارات حقوق الملكية الخاصة تتسم بالخطورة في جوهرها وكونها غير سائلة، ولهذا لا يسمح في الغالب بتسويقها لمستثمري التجزئة. كما تميل صناديق حقوق الملكية الخاصة أيضًا إلى الاعتماد الشديد على الرفع المالي، سواء على مستوى الصندوق أم على مستوى الشركة، وذلك لتحقيق عوائد جذابة بدرجة كافية. وفي المقابل، تحتاج هذه الصناديق بصفة غالبة إلى استثمار فوائضها النقدية، في الوقت ما بين جمعها والعثور على هدف استثماري.

171. تَعد الكثير من الدول مستثمري حقوق الملكية الخاصة محنكين بدرجة كافية للتفاوض على الإفصاحات التي يحتاجون إليها، ولذلك تُطبق تلك الدول الحد الأدنى من تنظيمات الإفصاح على تلك الصناديق. ويتفاوض المستثمرون في العادة على شروط ومعدل تكرار الإفصاح المستمر الذي يتوجب على المشغل القيام به نيابة عن الصندوق باعتبار ذلك جزءًا من عملية تأسيس الصندوق. وتركز التقارير الموجهة للمستثمر على إعداد تقارير منتظمة لتقييم الصندوق وتقارير عن المعاملات التي تُقَدِّم للمستثمرين، وبدرجات مختلفة، تفاصيل عن جميع أنشطة الاستثمار/والتخلي عن الاستثمار الجديد/ وتفاصيل عن نفقات/ودخل الصندوق، والأرباح والخسائر، ومراجعة تفصيلية لأداء موجودات المحافظ الفردية إلى جانب اجتماعات المستثمرين السنوية. ومن الناحية العملية، فإن كبار المستثمرين غالبًا ما يطلبون ويستمتعون بوصول أفضل إلى مديري الصناديق مقارنة بالوصول الذي يتمتع به صغار المستثمرين. ويطبق بعض مديري الصناديق سياسات لمعالجة النزاع المحتمل الناتج عن التفاوت في الإفصاح.

172. تحتاج صناديق حقوق الملكية الخاصة الإسلامية إلى النظر فرديًا في مدى التزام الشركات التي تستثمر فيها بأحكام الشريعة ومبادئها. كما تحتاج أيضًا إلى النظر في نوع الأدوات التي تستثمر فيها أي نقدٍ قصير الأمد، والطرق التي يتحقق من خلالها الرفع المالي. ونظرًا لأن صفقات حقوق الملكية الخاصة قد تكون غاية في التعقيد، فينبغي في العادة أن يخضع كل منها إلى فحص شرعي فردي.

الإفصاحات الموصى بها

173. ليس هناك أي إفصاحات خاصة إضافية مقترحة لصناديق حقوق الملكية الخاصة الإسلامية، عدا تلك الموصى بها للصناديق التقليدية، وإلى المدى الملائم للأنواع المسموح بها من المستثمرين، عدا المبينة آنفًا. إلا أنه ينبغي على المشرفين أن يولوا اهتمامًا خاصًا بالإفصاحات المتعلقة بالحوكمة الشرعية، مع الأخذ بالاعتبار الحاجة لفحص المعاملات الفردية والترتيبات التشغيلية.

صناديق السلع

الأسس/المسوغات

174. يستوعب مصطلح "صناديق السلع" تشكيلة من الإستراتيجيات. فبعض الصناديق تحتفظ ببساطة بالأوراق المالية للشركات النشطة في صناعات الموارد الطبيعية، على سبيل المثال، أسهم في شركات البترول. ومثل هذه الصناديق لا تثير أي قضايا تتعلق بالإفصاح بخلاف تلك المتعلقة ببرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي عمومًا.

175. قد تستثمر الصناديق التقليدية الأخرى مباشرة في السلع، على سبيل المثال، من خلال الاحتفاظ بسبائك من الذهب أو تستثمر في المشتقات السلعية (العقود الآجلة والخيارات التقليدية) أو كليهما. وتثير هذه المشتقات قضايا تتعلق بمدى التزامها بأحكام الشريعة ومبادئها. ونظرًا لأن صناديق السلع من هذا النوع لا تستثمر في الأوراق المالية المتداولة، وتتصف عمومًا بالخطورة، لا تسمح الدول عمومًا بتسويقها لمستثمري التجزئة.

176. إن أي برنامج استثمار جماعي إسلامي يستثمر في السلع أو عقود السلع الآجلة يحتاج إلى تلبية المتطلبات الشرعية. وهذه لا تغطي فقط طبيعة السلع المتداولة ولكن أيضًا القيود التي تمنع البيع المكشوف أو البيع مؤجل البدلين ومتطلب الحيازة الحقيقة أو الحكمية وإنما يمكن للبرنامج الاستثماري الجماعي الإسلامي أن يُنشئ صندوق سلع على أساس السلم.

الإفصاحات الموصى بها

177. بالإضافة إلى الإفصاحات المطلوبة لبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي عمومًا، فإن الصندوق الذي تتضمن استثماراته عقود السلم ينبغي أن يفصح عما يأتي:

(أ) بيان السلع التي يستثمر فيها.

(ب) التأكد من تعجيل رأس مال السلم.

(ج) التأكد من تطبيق شروط السلم الشرعية.

ينبغي أن تذكر هذه الإفصاحات في نشرة إصدارها، وينبغي ذكر الإفصاحات السابقة أيضًا في أي وثيقة للمعلومات الرئيسة.

التعريفات

الغرض من التعريفات التالية هو مساعدة القارئ في فهم المصطلحات المستخدمة في هذا المعيار. وننوه إلى أن هذه القائمة ليست شاملة بأي حال من الأحوال.

العقد	اتفاق إرادتين على إنشاء أو تعديل أو فسخ تعامل ما بشكل ملزم على الطرفين.
الفتاوى	آراء فقهية صادرة من قبل هيئة الرقابة الشرعية تتعلق بالمسائل الشرعية وفق منهجية مناسبة.
الإبراء	تصرف يترتب عليه إسقاط صاحب الحق حقه ومطالباته الناشئة عن التزام ما في ذمة شخص آخر بشكل كامل أو جزئي.
الإجارة	عقد يتم لتأجير/استئجار منفعة موجودات محددة لمدة متفق عليها مقابل أجرة محددة. وقد يسبقه وعد ملزم من أحد الطرفين، وأما عقد الإجارة فهو ملزم للطرفين.
برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي	يقصد بها أية برامج مالية مهيكلة وبشكل أساسي وفقًا للمعايير الآتية: (أ) قيام المستثمرين بوضع مساهماتهم من رأس المال في صندوق، (سواء كان الصندوق كيانًا قانونيًا مستقلًا أو تم تأسيسه وفق ترتيبات تعاقدية)، وذلك بالاكتتاب في وحدات أو حصص ذات قيمة متساوية. وتشكل هذه الوحدات أو الحصص في الحقيقة حقوق ملكية لموجودات الصندوق غير القابلة للتقسيم (ويمكن أن تكون موجودات مالية أو غير مالية)، وتؤدي إلى نشوء الحق في المشاركة في الأرباح أو تحمل الخسائر الناتجة عن تلك الموجودات. وسواء كانت برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي تديرها المؤسسات التي أسستها وموّلتها أو غيرها، فإن مسؤوليتها منفصلة من ناحية الذمة المالية تجاه تلك المؤسسات (أي لها طبيعتها المستقلة فيما يتعلق بالموجودات والمطلوبات)، ولكن باستثناء الصكوك. (ب) تأسيس الصندوق وإدارته وفقًا لأحكام الشريعة ومبادئها.
الاستصناع	بيع موجود محدد المواصفات يلتزم البائع بتصنيعه/إنشائه بمواد من عنده، وتسليمه في موعد معين مقابل ثمن محدد يدفع دفعة واحدة أو على أقساط معلومة.
الكفالة	ضم ذمة الكفيل إلى ذمة المكفول في الالتزام بالدين فيثبت في ذمتهما جميعًا.
المضاربة	عقد مشاركة في الربح بين مقدم رأس المال (رب المال) ومقدم العمل (المضارب) يقوم فيه رب المال بالمساهمة برأس مال في نشاط يديره المضارب (أو مقدم العمل). ويتم توزيع الأرباح التي يحققها النشاط أو تحققها المؤسسة وفق النسبة المئوية المحددة في العقد، ويتحمل رب المال الخسارة وحده ما لم تكن تلك الخسائر بسبب التعدي أو التقصير أو إخلاله بالشروط المتعاقد عليها.
المرابحة/المرابحة للآمر بالشراء	عقد بيع تبيع بموجبه المؤسسة شيئًا بالتكلفة وهامش ربح متفق عليه للعميل، وقد يسبق عقد المرابحة وعد من العميل بالشراء.

المشاركة (شركة العقد)	عقد تتفق فيه الأطراف على المساهمة برأس المال في مؤسسة قائمة أو جديدة. ويتم المشاركة في الأرباح التي تحققها تلك المؤسسة وفق النسبة المئوية المحددة في عقد المشاركة، بينما يتم المشاركة في الخسائر وفقًا لنسبة كل مساهم في رأس المال.
الرهن	عقد لحبس عين لصالح الدائن بوصفه ضمانًا لدين ما، بحيث يستحق الدائن (المرتهن) أن يحتفظ بالعين حقيقة أو حكمًا. وفي حالة تعثر المدين (الراهن)، يحق للدائن بيع العين.
السلم	بيع سلعة موصوفة في الذمة معلومة النوع والمقدار والصفة بثمن معلوم يدفع عند التعاقد وتسلم السلعة في المستقبل دفعة واحدة أو على دفعات.
الشريعة	الأحكام الشرعية العملية المستنبطة من المصادر الشرعية (القرآن والسنة والإجماع والقياس)، وغيرها من المصادر الشرعية المعتمدة.
الصكوك	مستندات (شهادات) تُمثل ملكية نسبة شائعة في موجودات عينية، أو مجموعة مختلطة من الموجودات العينية وغيرها، وقد تكون الموجودات في مشروع محدد أو نشاط استثماري معيّن وفقًا لأحكام الشريعة ومبادئها.
التكافل	الضمان المتبادل نظير الالتزام بالتبرع باشتراك محدد لصندوق مخاطر المشاركين بحيث إنّ مجموعة من المشتركين يتفقون فيما بينهم على مساندة بعضهم بعضًا ضد نوع من الأضرار المحتملة.
التنازل	ترك صاحب الحق أو من ينوب عنه حقه المالي المعين الثابت له شرعًا في ذمة شخص أو تمليكه إياه كله أو بعضه بعوض أو بغير عوض.
التعويض	ما يدفع جبرًا لضرر واقع لمخالفة العقد.
الوعد	التعهد بفعل المرء أمرًا في المستقبل يتعلق بالغير.
الوكالة	عقد يعين بموجبه العميل (المُوكِل) المؤسسة بوصفها وكيلًا لتنفيذ الأعمال نيابة عنه، وقد تكون بأجر أو بدون أجر.
الزكاة	فريضة مالية تدفع لمصارفها المحددة والمفروضة شرعًا على من لديهم مال بلغ النصاب وحال عليه الحول.